

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Stanovení hodnoty společnosti B2B Europe s.r.o.

Determination of the Value of the Company B2B Europe s.r.o.

Student: Bc. Markéta Seidlerová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2016

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Markéta Seidlerová**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku
Téma: Stanovení hodnoty společnosti B2B Europe s.r.o.
Determination of the Value of the Company B2B Europe s.r.o.
Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska oceňování podniku
3. Charakteristika společnosti B2B Europe s.r.o.
4. Aplikace vybraných metod
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.


SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Praha: Computer Press, 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016


Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 10. července 2016



.....
Bc. Markéta Seidlerová

Poděkování

Na tomto místě bych chtěla poděkovat panu Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D., vedoucímu práce, za velmi vstřícný přístup, ochotu a cenné rady při vypracování této diplomové práce. Rovněž bych chtěla poděkovat majitelům společnosti B2B Europe s.r.o. za poskytnutí podkladů potřebných ke zpracování této práce, konkrétně panu Ing. Patriku Václavíkovi, který mi byl nápomocen v průběhu zpracování celé práce.

Obsah

1 Úvod	6
2 Teoretická východiska oceňování podniku	8
2.1 Podnik, podnikatel, podnikání.....	8
2.2 Podnik a jeho hodnota	10
2.2.1 Tržní hodnota	10
2.2.2 Subjektivní hodnota	10
2.2.3 Objektivizovaná hodnota	11
2.2.4 Kolínská škola.....	12
2.3 Důvody pro ocenění podniku	13
2.4 Sběr vstupních dat.....	14
2.5 Strategická analýza	15
2.5.1 Externí analýza.....	15
2.5.2 Interní analýza.....	17
2.5.3 SWOT analýza	20
2.6 Finanční analýza.....	21
2.6.1 Zdroje informací pro finanční analýzu	22
2.6.2 Horizontální analýza	23
2.6.3 Vertikální analýza	24
2.6.4 Analýza poměrových ukazatelů (Poměrová analýza).....	24
2.6.5 Souhrnné modely hodnocení.....	32
2.7 Finanční plán	34
2.8 Metody oceňování podniku	35
2.8.1 Výnosové metody	35
2.8.2 Majetkové metody.....	40
2.8.3 Tržní metody	41
3 Představení společnosti B2B Europe s.r.o.	42
3.1 PneuB2B a dodavatelé	43
3.2 PneuB2B a prodejní místa.....	45
3.3 Produkty.....	49

4	Aplikace zvolených metod	52
4.1	Strategická analýza	52
4.1.1	Externí analýza.....	52
4.1.2	Interní analýza.....	57
4.1.3	SWOT analýza	58
4.2	Finanční analýza.....	59
4.2.1	Horizontální analýza	60
4.2.2	Vertikální analýza	65
4.2.3	Analýza poměrových ukazatelů	68
4.2.4	Souhrnné modely hodnocení.....	75
4.3	Finanční plán	76
4.3.1	Plánovaná rozvaha	76
4.3.2	Plánovaný výkaz zisku a ztráty	78
4.4	Ocenění společnosti dle vybraných metod.....	79
4.4.1	Metoda diskontovaných peněžních toků.....	79
4.4.2	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	83
4.4.3	Účetní hodnota	85
5	Závěr	86
	Seznam použité literatury	89
	Seznam zkratk.....	92
	Seznam grafů	93
	Seznam obrázků.....	94
	Seznam tabulek.....	95
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Podniky, které si v dnešní době chtějí zachovat určitý stupeň konkurenceschopnosti, se nevyhnou tomu, aby kopírovaly ve svých činnostech novodobé trendy a přizpůsobovaly se potřebám svých zákazníků. Pro zdravé fungování firmy je nevyhnutelnou součástí využití marketingových nástrojů na sociálních sítích a podpora interaktivity na webových stránkách, dále tvorba aplikací a podpora v oblasti kybernetiky. V dnešní době už webové stránky neslouží jen jako zdroj informací, ale také jako pracovní nástroj na mnoha úrovních. Cílem tohoto nástroje je získání rychlých, relevantních informací v daném čase a zkrácení pracovních procesů.

Pokud firmy tyto trendy dodržují, vzrůstá na trhu jejich konkurenceschopnost, od které se odráží větší prosperita a hodnota. Je důležité, aby firmy znaly svoji hodnotu, byly schopny v čase sledovat její vývoj a provádět analýzy, aby mohlo dojít ke správnému rozhodování v rámci změn. Mezi změny lze zařadit změny ve formě podnikání, akvizice, fúze, prodej či koupě společnosti.

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti B2B Europe s.r.o. na základě vybraných metod oceňování podniku. Dílčím cílem je zhodnocení finanční situace firmy v letech 2011 – 2015, na základě strategické analýzy a metod finanční analýzy.

Diplomová práce je rozdělena na tři základní kapitoly a to teoretickou část, popis firmy a část praktickou. První kapitola s názvem teoretická východiska oceňování podniku je věnována vysvětlení terminologie spjaté s problematikou diplomové práce. Nejdříve jsou popsány základní pojmy a poté kroky potřebné k ocenění podniku. Mezi tyto kroky patří sběr vstupních dat, strategická analýza, finanční analýza, sestavení finančního plánu a samotné ocenění. Informace jsou čerpány z literatury, jejíž seznam je uveden na konci práce.

Druhou stěžejní kapitolou je charakteristika společnosti B2B Europe s.r.o., která zahrnuje popis funkčnosti dodavatelů pneumatik jak ve spolupráci s touto firmou, tak bez ní. Další částí je specifikace fungování zákazníků firmy B2B Europe s.r.o., které představují prodejní místa. Pro srovnání je objasněno také fungování prodejních míst, které mezi zákazníky společnosti nepatří. Posledním bodem kapitoly je specifikace produktů společnosti.

Třetí a poslední kapitolou je aplikace zvolených metod. V této části práce jsou teoretické poznatky, vedoucí k určení hodnoty podniku, aplikovány na společnost B2B Europe s.r.o. Výchozími podklady pro aplikaci metod je rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti za období 2011 – 2015. Kromě těchto výkazů je sestaven finanční plán, který zahrnuje plánovanou rozvahu a plánovaný výkaz zisku a ztráty na období 2016 – 2020.

2 Teoretická východiska oceňování podniku

Tato kapitola zahrnuje specifikaci základních pojmů, jejichž znalost je podstatná pro stanovení hodnoty podniku, důvody pro ocenění podniku a postup určený k ocenění podniku. Mezi nezbytné pojmy, které jsou níže objasněny, patří charakteristika podniku, podnikatele a podnikání. Dále různé pohledy na hodnotu podniku, tu je možné chápat jako subjektivní, objektivizovanou nebo z pohledu kolínské školy.

Postup při ocenění podniku zahrnuje jednotlivé kroky, které je potřeba provést při ocenění podniku. Každý krok bude detailněji rozveden a popsán. Postup je možné rozdělit do pěti základních kroků, kterými jsou sběr vstupních dat, strategická analýza, finanční analýza, sestavení finančního plánu a poslední fáze samotné ocenění podniku.

2.1 Podnik, podnikatel, podnikání

Vymezení pojmů je v české legislativě zakotveno v Občanském zákoníku a v nařízení vydaném komisí Evropského společenství.

Podnikatel

Dle § 420, zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník je podnikatelem fyzická nebo právnická osoba, která samostatně, na vlastní účet a na vlastní odpovědnost vykonává výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem a jejím záměrem je činit tak soustavně za účelem dosažení zisku. Následující paragraf uvádí, že podnikatelem je osoba zapsaná v obchodním rejstříku a také ta, která má živnostenské nebo jiné oprávnění k podnikání.

To, že podnikatel vykonává svou činnost *soustavně*, neznamena, že by ji vykonával nepřetržitě, ale že ji plánuje vykonávat i nadále. Pokud je podnikatel zaměstnán a podniká pouze ve svém volném čase či jen v určitém ročním období a tuto činnost opakuje, jedná se také o podnikání. Pokud se jedná o činnost nahodilou nebo vykonávanou příležitostně, nejedná se o podnikání. Význam *samostatnosti* spočívá v tom, že podnikatel může sám rozhodovat o místě a čase, ve kterém se podnikání uskuteční a také, že sám finančně zajišťuje chod podnikání a rozhoduje o použití zisku. Podnikatel musí svou činnost vykonávat na *vlastní jméno*, pokud je zapsán do obchodního rejstříku pod názvem firmy. Je mu uděleno identifikační číslo určené k podnikání, díky toho se zbaví anonymity.

V podnikání se nelze zbavit rizika a odpovědnosti, která z něj vyplývá, to znamená, že podniká na *vlastní zodpovědnost*. Pokud je podnikatel fyzická osoba odpovídá za všechny své závazky vyplývající z jeho podnikání celým svým majetkem. Jiné je to např. u společnosti s ručením omezeným, tam společníci za závazky pouze ručí a to do výše svých nesplacených vkladů. Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým základním majetkem. *Dosažení zisku* je hlavním cílem podnikání, pokud se firmě nedaří a ukončí podnikání se ztrátou je to také podnikání, protože smyslem nebyla ztráta, ale zisk a růst hodnoty firmy. (občanský zákoník)

Za podnikatele je považována také každá osoba, která uzavírá smlouvy, které souvisí s vlastní obchodní, výrobní nebo obdobnou činností či při samotném výkonu svého povolání, popřípadě osoba jednající jménem nebo na účet podnikatele. Tato definice je vymezena dle § 421, zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, pro účely ochrany spotřebitele a pro účely vymezené v § 1963 výše uvedeného zákona.

Podnik

Definice podniku byla dříve specifikována § 5 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, tento zákon však pozbyl platnosti ke dni 1. 1. 2014. Nyní je možné podnik vymezit dle Nařízení komise ES č. 800/2008. Definice podniku je uvedena v příloze č. 1 a její znění je následující. „*Podnikem se rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu. K těmto subjektům patří zejména osoby samostatně výdělečně činné a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení, která běžně vykonávají hospodářskou činnost.*“ (Nařízení komise ES, příloha 1)

Podnikání

Podnikání bylo také dříve určeno obchodním zákoníkem. Dnes je možné obdobnou definici nalézt v živnostenském zákoně, který definuje živnost. „*Živností je soustavná činnost provozovaná samostatně, vlastním jménem, na vlastní odpovědnost, za účelem dosažení zisku a za podmínek stanovených tímto zákonem.*“ (Zákon č. 455/1991 Sb., § 1)

2.2 Podnik a jeho hodnota

Pro stanovení hodnoty podniku je podstatné určit, co to vůbec hodnota podniku je. Na hodnotu podniku je možné nahlížet jako na vztah mezi subjektem a objektem, při udržení racionálního chování. I přesto, že má podnik řadu objektivních vlastností, hodnotu mezi ně není možné zařadit. Lidské potřeby obecně nemají hranice a zdroje uspokojení lidských potřeb jsou omezeny, z těchto základních skutečností pochází ekonomická hodnota. Hodnota statku vykazuje dvě hlediska, první je užitná hodnota (angl. utility value). Pokud má statek užitnou hodnotu, tak má schopnost uspokojovat lidské potřeby, každý člověk může mít u stejného statku různou užitnou hodnotu. Pokud statek disponuje směnnou hodnotou (angl. value in exchange), znamená to, že má užitnou hodnotu a ještě k tomu je k dispozici v omezeném množství. Pokud je směnná hodnota vyjádřená v penězích, směřuje k tržní ceně. (Mařík, 2011)

2.2.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota podniku představuje peněžní částku, kterou je potencionální kupující za podnik ochoten zaplatit. Je zapotřebí, aby existoval trh s podniky a na něm bylo více kupujících a více prodávajících, teprve pak je možné, aby vznikla tržní cena. Tržní hodnota je tedy odhadnutá suma, za kterou by prodávající mohl prodat podnik kupujícímu, který by projevil o tento podnik zájem, za okolností, že by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Pojem odhadnutá suma je částka odhadnutá v penězích, která je nejvýhodnější a dosažitelná pro kupujícího a stejně tak rozumně přiměřená pro prodávajícího. Odhad eliminuje cenu extrémně vyhnanou do výšky nebo nepřiměřeně sniženou na základě zvláštních okolností. Pokud má kupující i prodávající dostatek informací o podstatě a vlastnostech majetku, jeho jak skutečném tak potencionálním užití a o stavu trhu k datu ocenění znamená to, že obě strany jednají informovaně. Na základě těchto informací by měly strany jednat rozumně tak, aby z toho měli co největší prospěch v době současné, ne až budoucí. Každá ze zainteresovaných stran by tak měla činit dobrovolně. (Mařík, 2011)

2.2.2 Subjektivní hodnota

Subjektivní hodnota se nazývá také hodnotou investiční. Jedná se o hodnotu majetku, která je určena pro konkrétního investora nebo třídu investorů a pro stanovené investiční cíle. Tímto subjektivním pojmem se spojuje specifický majetek se specifickým

investorem nebo skupinou osob, kteří mají určité investiční cíle nebo kritéria. Je důležité nezaměňovat pojem investiční hodnota s tržní hodnotou investičního majetku. Investiční hodnota majetkového aktiva může být odlišná, a to buď nižší, nebo vyšší než tržní hodnota daného majetkového aktiva. (Mařík, 2011)

Pokud se jedná o investiční hodnotu, tak pozorujeme následující charakteristiky. První z nich je, že manažeři oceňovaného podniku na základě svých představ odhadují budoucí peněžní toky, tyto odhady mohou být mírně upraveny obvykle směrem dolů. Odhady reprezentují v rozhodující míře představy řídících pracovníků či investora oceňovaného podniku. Druhou charakteristikou je diskontní míra, která je stanovena na základě volitelných možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno. Investiční hodnota je tedy v převážné míře určena subjektivními názory a představami a také konkrétními podmínkami subjektu, z jehož hlediska je sestavena. Protikladem subjektivní hodnoty je hodnota objektivizovaná. (Mařík, 2011)

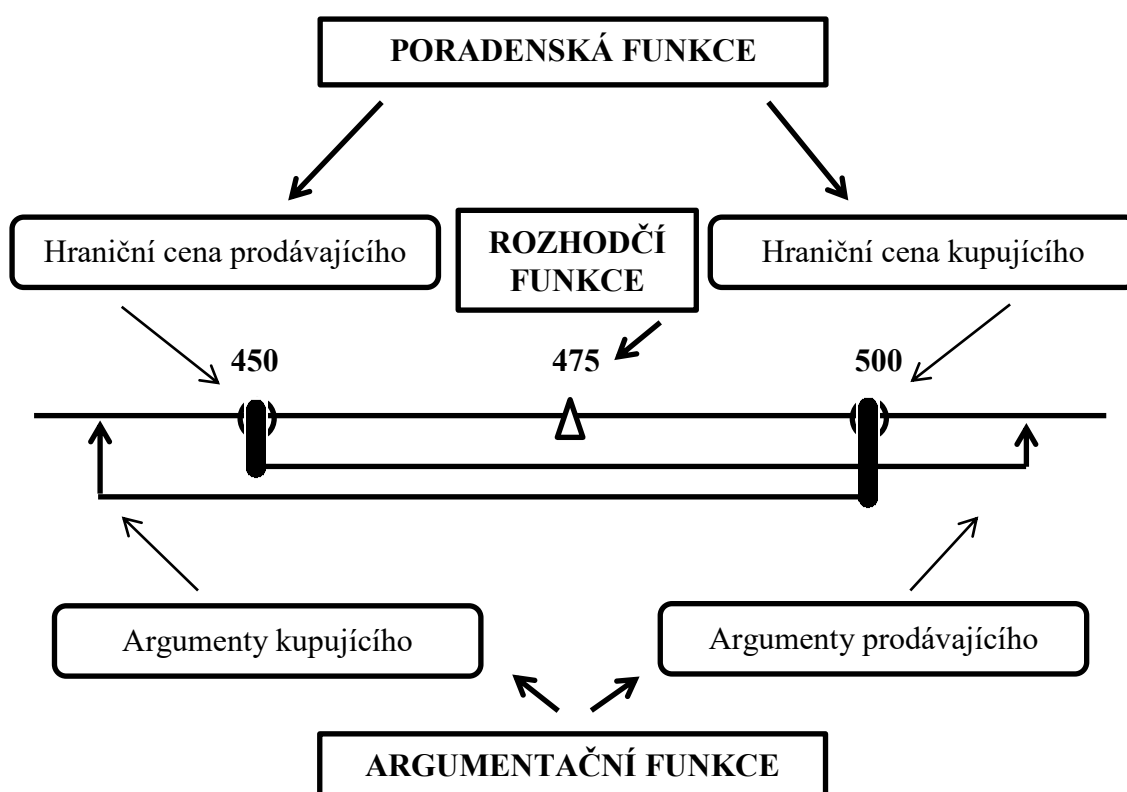
2.2.3 Objektivizovaná hodnota

Odborníci se shodli, že objektivní hodnota neexistuje, jelikož hodnota nepředstavuje objektivní vlastnost podniku. Z tohoto důvodu se začal používat pojem objektivizovaná hodnota. Hodnota by měla být v co největší míře založená na všeobecně uznávaných datech a při výpočtu je nutné dbát na dodržení zásad a požadavků. (Mařík, 1998)

První zásadou je **udržování substance**, to znamená, že má být z podniku odebírána jen taková část prostředků, aby nedošlo k ohrožení jeho majetkové podstaty. Další zásadu představuje **volný zisk**, mohou vybrat pouze takovou část zisku, aby nedošlo k ohrožení substance podniku. Část majetku, která je nezbytná pro vlastní provoz, se týká výnosového ocenění, část majetku která je oceňována samostatně představuje ostatní majetek. Tento požadavek je nazýván **nepotřebným majetkem**. Další zásadou je **uvažování o změnách** jen v rozsahu, který již současný stav obsahuje, brát podnik v úvahu tzv. „jak stojí a leží“ v okamžiku kdy k ocenění dochází. V neposlední řadě je potřebné jasně a jednoznačně určit **metodu ocenění**. Pokud je metoda jednoznačná, jiný znalec bude schopen zopakovat celé ocenění tak, že dosáhne stejných či podobných výsledků. (Mařík, 1998)

2.2.4 Kolínská škola

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji a je zastáncem názoru, že ocenění nemá význam přizpůsobovat v závislosti na jednotlivých podnětech. Je lepší ocenění modifikovat v závislosti na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků. Hlavní funkce oceňování podle Kolínské školy jsou uvedeny na Obrázku 2.1. (Mařík, 1998)



Obrázek 2.1: Hlavní funkce oceňování podle Kolínské školy

(Mařík, 1998, str. 15)

V Kolínské škole je rozeznáváno několik základních funkcí ocenění.

Poradenská funkce

Obsahem funkce je poskytnout kupujícímu podklady a informace o maximální ceně neboli hraniční ceně kupujícího a minimální ceně neboli hraniční ceně prodávajícího. Maximální cenou se rozumí cena, kterou kupující může ještě zaplatit, aniž by na transakci prodělal. Minimální cenou je cena, kterou prodávající může ještě přijmout, aniž by na prodeji prodělal. Poradenská funkce je považována za nejdůležitější funkci. (Mařík, 1998)

Rozhodčí funkce

Rozhodčí funkce nastupuje po funkci poradenské a jedná se v ní o výkon funkce nezávislého oceňovatele, ten je nazýván rozhodčím. Úkolem rozhodčího je odhadnutí hraniční ceny účastníků transakce, tedy kupujícího a prodávajícího a nalezení spravedlivé ceny v rámci odhadnutého rozpětí. (Mařík, 1998)

Argumentační funkce

Součástí argumentační funkce je hledání argumentů oceňovatelem. Argumenty mají zlepšit vlastní vyjednávací pozici jedné strany nebo oslabit vyjednávací pozici strany druhé, to má vést k dosažení výhodnějšího výsledku vyjednávání. Výsledkem argumentační funkce je argumentační hodnota. (Krabec, 2009)

Komunikační funkce

Smyslem komunikační funkce je poskytnutí podkladu pro komunikaci s veřejností, převážně s investory a bankami. Jedná se o odvozenou funkci. (Mařík, 2011)

Daňová funkce

Daňová funkce představuje poskytnutí údajů pro daňové účely. (Mařík, 2011)

2.3 Důvody pro ocenění podniku

Před přechodem k samotnému ocenění je opodstatněné ujasnit si, z jakého důvodu má být ocenění provedeno a jaká hodnota by měla vyjít z ocenění. Na základě toho budou zvoleny techniky. Je zapotřebí určit také termín, ve kterém bude problematika řešena a sestavit tým odborníků. (Mařík, 1998), (Kislingerová, 1999)

K oceňování podniku dochází nejčastěji z důvodů, které jsou vyvolány vnějšími okolnostmi. Nejčastějšími podněty, díky kterým je podnik oceňován, jsou:

- prodej a koupě podniku,
- ukončení účasti společníka ve společnosti,
- pronájem podniku jako celku nebo jeho části,
- sloučení, splynutí nebo rozdělení společnosti,
- změna právní formy podniku,
- převedení společnosti na jiného majitele,

- vstup podniku na burzu,
- dědění společnosti.

Pouze tyto skutečnosti by neměly být podnětem k ocenění podniku, neboť každý majitel a vrcholový manažer by se měl zajímat o skutečnou hodnotu firmy. Jejich zájem by měl být trvalý, nikoli pouze když má nastat nějaký výše uvedený důvod. (Kašík, Michalko, 1998)

Podle Maříka (2011) je ocenění služba, kterou si zákazník objedná, neboť mu z něj plyne nějaký užitek. Z důvodu velkého množství podnětů, které mohou být důvodem k ocenění podniku, doporučuje rozlišovat, zda ocenění souvisí s vlastnickými změnami či k ocenění dochází v případech, kdy nedochází k vlastnickým změnám.

2.4 Sběr vstupních dat

Aby bylo možné podnik správně ocenit, musí být vycházeno z kvalitních vstupních dat. Podstatnou skutečností je účel ocenění a hledaná kategorie hodnoty. Další informace, které jsou důležité je možnost rozdělit následovně.

Základní data: Data identifikující podnik, název, právní forma, IČ, předmět podnikání (dle CZ-NACE), rozdělení majetkových podílů, historie podniku.

Ekonomická data: Účetní výkazy za 3 až 5 let, výroční zprávy a zprávy auditorů.

Relevantní trh: Specifikace trhu, na kterém podnik působí, jeho velikost a vývoj, segmentace trhu, faktory atraktivity a vývoje trhu.

Konkurenční struktura relevantního trhu: Informace o přímých konkurentech, substituty produktů oceňovaného podniku, bariéry, které brání vstupu do odvětví.

Odbyt a marketing: Data vypovídající o struktuře odbytu v časových řadách, hodnocení hlavních produktů a jejich srovnání s konkurencí, ceny, reklama, velikost a struktura výdajů, výzkum a vývoj.

Výroba a dodavatelé: Certifikáty kvality, charakter výroby (hromadná, zakázková), využití kapacit, stav dlouhodobého majetku včetně druhů nehmotného majetku, struktura dodavatelů a dodávek, logistika a její úroveň.

Pracovníci: Struktura pracovníků a nároky na jejich kvalifikaci, situace na trhu práce, fluktuace pracovníků, náklady na pracovníky. (Mařík, 2011)

2.5 Strategická analýza

Strategická analýza poskytuje poklady pro vyjádření podnikové strategie a nalézá podstatné vazby mezi podnikem a jeho okolím. Cílem strategické analýzy je identifikace a následné zhodnocení relevantních faktorů, které mohou mít vliv na podnik. V této kapitole bude popsána externí analýza, interní analýza a kombinace těchto dvou, kterou představuje SWOT analýza. (Sedláčková, Buchta, 2006)

2.5.1 Externí analýza

Na výkonnost podniku má podstatný vliv právě vnější prostředí, proto je důležité posoudit vývoj podmínek z minulosti, fungování v současnosti a prognózovat vývoj budoucí. Ve vnějším prostředí by měly být sledovány faktory jako je tempo růstu domácího produktu, růst nebo pokles inflace, udržení či narušení vyrovnanosti státního rozpočtu, růst či pokles zaměstnanosti. Uvedené faktory jsou v zájmu jak velkých, tak i malých a středních podniků. Rozdíl u různých velikostí podniků a jejich zájmu o tyto faktory je převážně v oblasti podnikání. (Grubová, 2007)

PEST analýza

Název PEST je odvozen od začátečních písmen faktorů, které působí na vnější prostředí firmy. Mezi ně patří politicko-právní, ekonomické, sociálně-kulturní a technologické faktory. Cílem analýzy je rozpoznání a odlišení faktorů, které jsou pro daný podnik významné. Hlavním úkolem PEST analýzy je identifikace oblastí, jejíž změna může mít významný vliv na podnik a také odhad změn v těchto oblastech. (Sedláčková, Buchta, 2006)

Politicko-právní faktory: Jedná se o faktory, které se týkají vládní politiky, je možné najít je v legislativě, smlouvách, předpisech a politické stabilitě nebo jejím nedostatku. Politika a legislativa má dopad na mnoho oblastí podstatné pro podnikatele. Mezi politické faktory patří aktuální politická situace, pozice a stabilita vlády, monetární a fiskální politika, postoj ke korupčnímu jednání a podpora zahraničního obchodu. (Kislingerová, 1999), (Sedláčková, 2000)

Ekonomické faktory: Fungování a rozhodování podniku je ovlivněno faktory na makroekonomické a mikroekonomické úrovni. Např. pro odhad ceny pracovní síly a pro odhad cen produktů jsou důležité právě ekonomické faktory. Sledována je úroveň úroků, daně (např. DPH, spotřební daně, daň z příjmu právnických osob aj.), stabilita měny, hospodářské cykly na trhu, makroekonomické ukazatele mezi které spadá HDP a HDP na osobu. (Kislingerová, 1999), (Sedláčková, 2000)

Sociálně-kulturní faktory: I sebemenší změna v sociálním prostředí může ovlivnit poptávku po produktech podniku či dostupnost lidí chodit do zaměstnání. Mezi sociální faktory patří demografické ukazatele, etnické a náboženské otázky, vnímání reklamy, změny životního stylu, úroveň škol, přístupy k práci a volnému času. Tyto faktory jsou podstatné zejména pro podniky působící v oblasti retailu neboli prodeje koncovým spotřebitelům. (Kislingerová, 1999), (Sedláčková, 2000)

Technologické faktory: V dnešní pokročilé době je podstatné tyto faktory neustále analyzovat. Pokud by to tak nebylo, mohl by podnik náhle za ostatními zaostávat. Technologické faktory jsou zaměřeny na infrastrukturu, stav rozvoje a zaměření průmyslu, postoj k vědě a výzkumu, investice podniku do vědy a výzkumu a její podpora, množství a dostupnost informací, nové pracovní postupy, metody a techniky. (Kislingerová, 1999), (Sedláčková, 2000)

Analýza může být rozšířena o další dva faktory, kterými jsou ekologické a legislativní faktory. Pak se jedná o PESTLE analýzu.

Legislativní faktory: Legislativní faktory patří k právnímu prostředí, ve kterém se podnik nachází. Jedná se převážně o státní regulace, usměrňování importu a exportu, ochrana životního prostředí, chystané změny zákonů a předpisů. Běžně jsou tyto faktory zahrnuty v politicko-právních faktorech. (Sedláčková, 2000)

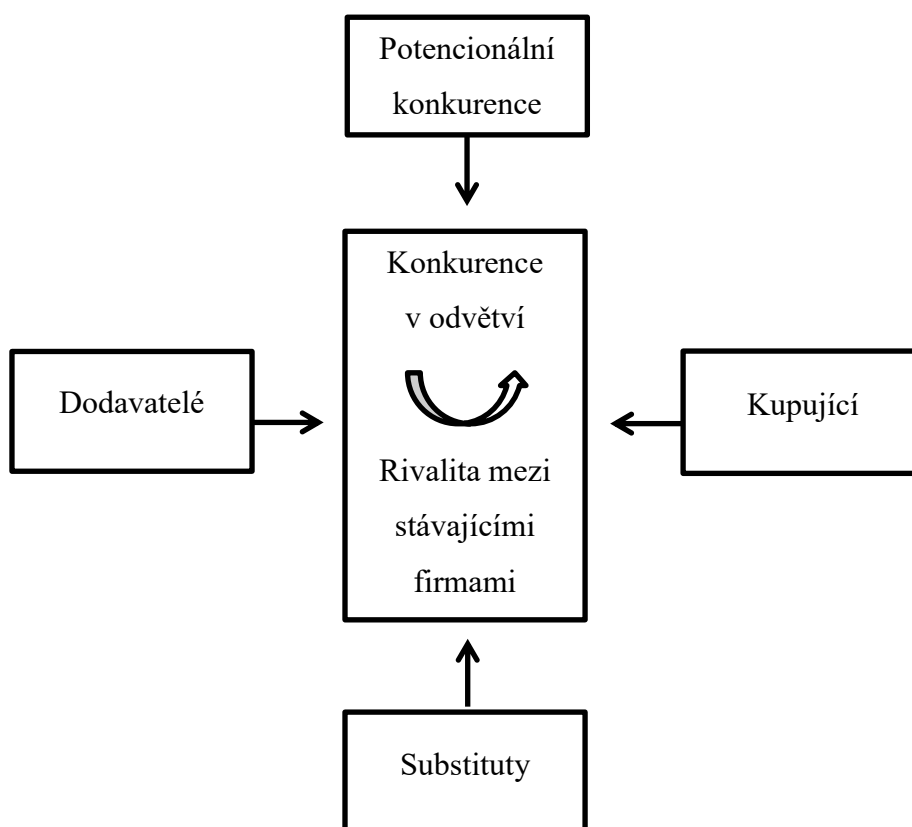
Ekologické faktory: Ekologické faktory jsou běžně zahrnuty v technologických faktorech. Je na ně kladen velký důraz, neboť ekologii je v dnešní době přisuzován velký význam. Jedná se především o nakládání s odpady, vnímání klimatických změn, přístup k ochraně životního prostředí, ochranu ohrožených druhů, míru podpory s využíváním obnovitelných zdrojů. (Sedláčková, 2000)

2.5.2 Interní analýza

Pro vymezení strategie podniku je zcela zásadní vliv odvětví, ve kterém se podnik vyskytuje a konkurenční síly působící na podnik. Díky tomu je analýza vnitřního prostředí zásadní součástí strategické analýzy. (Sedláčková, Buchta, 2006)

Porterova analýza 5 sil

Nazývána také Analýza 5F (Porter's Five Forces) patří mezi základní nástroje analýzy vnějšího prostředí. Model je pojmenován dle autora Michaela E. Portera. Smyslem je prognózovat vývoj konkurenční situace ve zkoumaném odvětví na základě odhadu možného chování subjektů a objektů, kterými jsou stávající konkurenti, potenciální konkurenti, dodavatelé, kupující a substituty (viz Obrázek 2.2). Konkurence a jejich pravidla řídí odvětví a určují jeho atraktivitu, na základě pochopení těchto pravidel je odvozována konkurenční strategie. Cílem strategie je ovlivnění pravidel, které přinesou společnosti prospěch. (Karlöf, Lövingsson, 2006), (Kislingerová, 1999)



Obrázek 2.2: Porterova analýza 5 sil (Karlöf, Lövingsson, 2006, str. 186)

Stávající konkurence: Při analýze stávající konkurence je potřeba sledovat jak velké jsou na trhu konkurenční tlaky, jakou má daný trh dynamiku a zda vůbec bude společnost schopna držet s konkurencí krok. Také je potřebné znát taktické kroky konkurentů, jako jsou cenové nabídky, reklamní kampaně, uvádění nových výrobků na trh, služby pro zákazníka a záruky. Porter tvrdí, že rivalita v odvětví poroste, pokud jeden nebo více vidí příležitost zlepšit své postavení. Konkurence může mít džentlmenskou či vražednou podobu. (Karlöf, Lövingsson, 2006)

Potenciální konkurence: Hrozba vstupů nových konkurentů na trh je důležitá hlavně v progresivně se rozvíjejících odvětvích. Porter vidí šest hlavních překážek pro ty, kteří chtějí nově vstoupit na trh. Úspory z rozsahu odrazují potencionální konkurenty od vstupu na trhu. Firma, která již na trhu nějaký čas působí, snižuje své jednotkové náklady služeb nebo výrobků zvyšujícím se objemem na jednotku času. Nově příchozí jsou nuceni začít buď s velkým objemem výroby, ke kterému je potřeba vysokých investic nebo musí podstoupit riziko odvety od stávajících společností. Na zavedené společnosti nahlíží zákazníci s důvěrou, značku dobře znají, a pokud jsou spokojeni, vracejí se. Společnost profituje z *důvěry zákazníků* vzniklé na základě tradice. Pro nové společnosti na trhu bude obtížné získat důvěru zákazníku a bude to vyžadovat určitý čas a velkou invenci ze strany společnosti. Další překážkou nově příchozích může být kapitálová vybavenost. Finanční prostředky jsou potřebné nejen na běžný chod společnosti, ale také na propagaci firmy a právě pro získání výše uvedené důvěry zákazníků. Při změně dodavatele mohou pro kupujícího vzniknout náklady spojené s touto změnou. Mezi ty je možné zařadit náklady např. náklady na přeškolení personálu. Nové společnosti se mohou také setkat s nedostatkem distribučních kanálů. Přesvědčení distributorů k přijetí jejich výrobků může vyvolat potřeba investovat další finanční prostředky. Další překážky mohou vzejít z výhod, kterými disponují již zavedené společnosti. Jedná se např. o patentovou technologii výrobků, výhodné umístění, přístup k surovinám za výhodných podmínek aj. (Karlöf, Lövingsson, 2006)

Kupující: Kupující disponují vyjednávací silou. Mohou vyvíjet tlak na snížení cen, vyjednávat o vyšší kvalitě výrobků nebo lepších službách nebo mohou začít odebírat méně zboží či služeb. Kupující využívají svou sílu, pokud kupuje velké množství výrobků či služeb v porovnání celkového prodeje dodavatele, je informovaný nebo pokud jsou nízké ziskové marže. (Karlöf, Lövingsson, 2006)

Dodavatelé: Konkurenční postavení společnosti záleží také na vyjednávací schopnosti dodavatelů. Ti mohou naléhat na společnost zvýšením ceny nebo snížením kvality zboží, které dodávají. Dodavatelé, kteří mají na trhu silnou pozici, mohou snižovat ziskovost odvětví, které nemůže pokrýt zvýšené náklady zvýšením jeho vlastních cen. Dodavatelé využívají svou sílu ve stejných případech jako kupující. (Karlöf, Lövingsson, 2006)

Substituty: Poslední silou z Porterovy analýzy 5 sil je hrozba vzniku substitutů. Společnost musí určit, které výrobky a služby z nabídky konkurence mohou plnit stejnou funkci a tudíž být substituty. Substituty určují strop pro ceny, které může společnost v daném odvětví požadovat, aniž by ztratila ziskovost a tím snižují ziskový potenciál. (Karlöf, Lövingsson, 2006)

Benchmarking

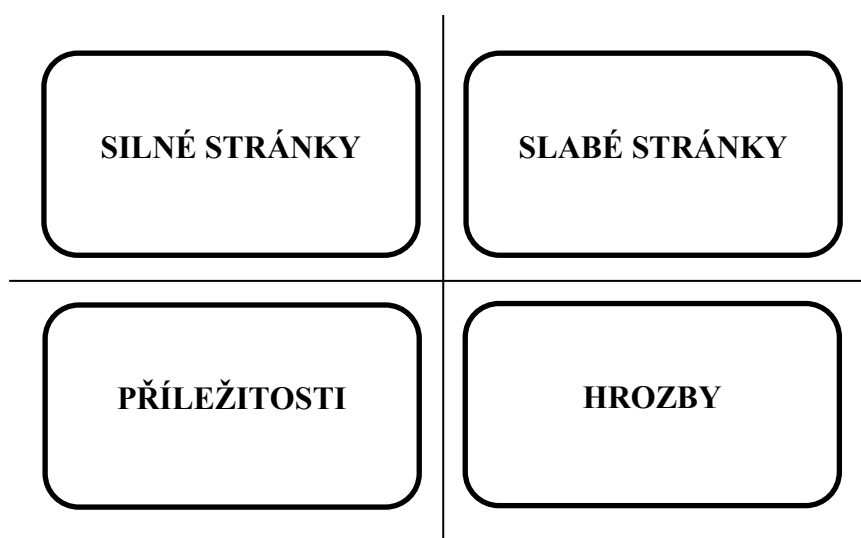
Český název je metoda mezipodnikového srovnání. Dle Hradecého, Lanči a Šišky (2008, s. 199) ji „lze charakterizovat jako systematické, soustavné srovnání výrobků, funkcí a procesů vlastního podniku se špičkovými podniky. Metoda benchmarking se v podnicích vyskytuje ve třech formách:

- *interní benchmarking,*
- *externí benchmarking,*
- *funkční benchmarking.*“

Pokud se jedná o srovnání ve vlastním podniku, jde se o interní benchmarking (benchmarking oproti interním jednotkám), který se využívá v podnicích, které disponují více závody či provozy. Externí benchmarking znamená, že jsou porovnávány společnosti operující na stejném trhu, které mají konkurenční výrobky, služby nebo pracovní postupy. Finanční benchmarking porovnává výrobky, služby nebo pracovní postupy vlastního podniku s podniky nejlepšími bez ohledu na obor podnikání, nazývá se také jako „best practice“. (Hradecký, Lanča, Šiška, 2008)

2.5.3 SWOT analýza

Strategická metoda zaměřená na zhodnocení vnitřních (interních) a vnějších (externích) faktorů, které ovlivňují úspěšnost podniku nebo konkrétního plánu. SWOT analýza se skládá ze čtyř kvadrantů. V levé části jsou faktory, které pro firmu znamenají pozitivní dopad a pomáhají jí uspět v tržním prostředí. Pravá část zahrnuje faktory, které jsou pro firmu negativní a je potřeba je potlačit či být připraven na jejich následky. První kvadrant představuje slabé stránky (Weakness), druhý kvadrant silné stránky (Strengths), třetí kvadrant příležitosti (Opportunities) a čtvrtý kvadrant hrozby (Threats), jednotlivé kvadranty znázorňuje Obrázek 2.3. (Keřkovský, Vykypěl, 2006)



Obrázek 2.3: SWOT analýza (Vlastní zpracování)

Silné stránky: Jedná se o interní faktory, kterým by měl podnik věnovat největší pozornost. Silné stránky představují přednosti firmy, které jsou pro firmu velkou konkurenční výhodou. (Sedláčková, Buchta, 2006)

Slabé stránky: Slabé stránky omezují rozvoj firmy, jedná se stejně jako u silných stránek o interní faktory. (Sedláčková, Buchta, 2006)

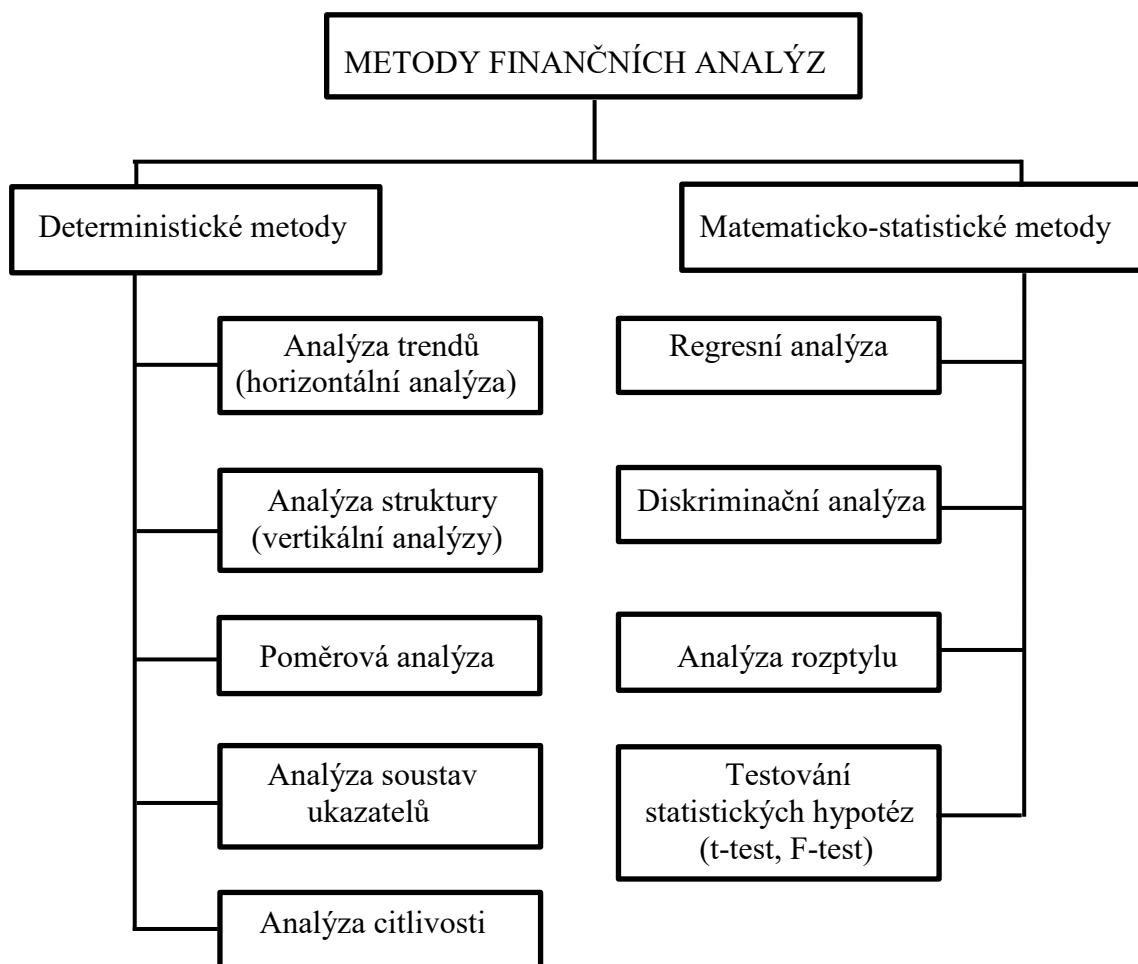
Příležitosti: Příležitosti znamenají pro podnik možnost pozitivní změny. Vycházejí a působí na podnik zvenčí, protože se jedná o externí faktory. (Sedláčková, Buchta, 2006)

Hrozby: Hrozby jsou přesný opak příležitostí. Jedná se o zvenčí působící faktory, které znamenají pro podnik negativní změnu. (Sedláčková, Buchta, 2006)

2.6 Finanční analýza

Finanční analýza předpovídá budoucí vývoj financí společnosti. Její podstatou je připravit podklady pro to, aby se firma mohla správně rozhodnout o fungování podniku.

Finanční analýza je chápána jako významný nástroj, pomocí kterého může být dosahováno cílů finančního řízení. Jedním z těchto cílů je poskytnutí dostatečného množství kvalitních informací, které je možné použít pro operativní, taktická i strategická rozhodnutí. Informace slouží i k posouzení hospodaření podniku v rámci minulosti, současnosti i budoucnosti. Výsledky finanční analýzy jsou v první řadě důležité pro management. Mezi další subjekty užívající výsledků finanční analýzy patří akcionáři, banky, věřitelé, odběratelé a zaměstnanci. (Růčková, 2010), (Strouhal, 2006)



Obrázek 2.4: Členění metod finanční analýzy (Dluhošová 2006, str. 70)

Vznikla celá řada metod, kterými je hodnoceno finanční zdraví společnosti (viz Obrázek 2.4). Při výběru metody je potřebné posuzovat účelnost, nákladnost a spolehlivost metody. **Účelnost** znamená, že se vybraná metoda odpovídá konkrétním potřebám společnosti. S realizací analýzy jsou spojeny náklady, které jsou spojeny s vynaloženým časem a kvalifikovanou prací. Výše nákladů by měla být přiměřená jejich návratnosti, tuto podmínku vyjadřuje pojem **nákladnost**. Aby byl výstup analýzy spolehlivý měl by vycházet z kvalitních dat, tedy vstupů. **Spolehlivost** se zvyšuje s tím, jak se zvyšuje kvalita vstupních dat. (Růčková, 2010)

2.6.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

„Aby byla finanční analýza úspěšná a věrohodně posuzovala finanční situaci podniku, musí vycházet z kvalitních informací. Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých informačních zdrojů. Výchozím a základním zdrojem informací jsou především výkazy finančního účetnictví a výkazy vnitropodnikového účetnictví. Výkazy finančního účetnictví lze označit za výkazy externí, protože poskytují informace především externím uživatelům. Výkazy vnitropodnikového účetnictví mají interní charakter, nepodléhají žádné jednotné metodické úpravě a každý podnik si je vytváří podle svých potřeb.“ (Seidlerová, 2013, str. 8)

Rozvaha

Rozvaha zobrazuje stav aktiv a pasiv podniku k určitému datu, je to tedy stavový výkaz. Hodnota položek se vyjadřuje v peněžních jednotkách. Aktiva znamenají pro podnik majetek, pasiva pak zdroje jeho krytí. Rozvaha může být sestavena ve zjednodušeném či plném rozsahu. V obou případech se aktiva i pasiva člení na čtyři základní skupiny s označením A, B, C a D. V plném rozsahu jsou tyto skupiny dále rozčleněny. Základní členění aktiv je následující:

- pohledávky za upsaný základní kapitál,
- dlouhodobý majetek,
- oběžná aktiva,
- časové rozlišení. (Vyhláška č. 500/2002 Sb.), (Vochozka, 2011)

Základní členění pasiv:

- vlastní kapitál,
- cizí zdroje (rezervy),
- cizí zdroje (závazky),
- časové rozlišení pasiv. (Vyhláška č. 500/2002 Sb.)

Výkaz zisku a ztráty

„Výkaz zisku a ztráty informuje o úspěšnosti práce podniku a o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Ukazuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na výsledku hospodaření běžného účetního období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj (výsledek hospodaření běžného účetního období). Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením. Výkaz zisku a ztráty se sestavuje na základě tzv. akruálního principu. To znamená, že transakce jsou zachycovány a vykazovány v období, jehož se časově i věcně týkají, nikoli podle toho, zda došlo v daném období k peněžnímu příjmu nebo výdaji. V našem účetnictví se využívá víceúrovňový výkaz zisku a ztráty z něhož vyplývá i několik typů výsledku hospodaření (provozní, finanční, mimořádný). Informace, které jsou získané z takto uspořádaného výkazu zisku a ztráty, lze pak bezprostředně využít pro rozbor výsledku hospodaření podniku.“ (Seidlerová, 2013, str. 10)

2.6.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza vývojových trendů vyjadřuje změny veličin v čase, a to jak v absolutním tak v procentním vyjádření. Změny veličin jsou zjišťovány ve vztahu k minulému účetnímu období. Název analýzy vychází ze způsobů porovnávání veličin, která se provádí po řádcích, tedy horizontálně.

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} \quad (3.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} \quad (3.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok. (Dluhošová, 2006), (Grünwald, Holečková, 2007)

2.6.3 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli procentní rozbor komponent či strukturální analýza zkoumá podíl jednotlivých položek výkazu ke stanovenému základu. Díky tomu je možné posuzovat relativní strukturu výkazu, tzn. podíl jednotlivých činitelů na celku.

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i} \quad (3.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele. (Holečková, 2008), (Dluhošová, 2006)

2.6.4 Analýza poměrových ukazatelů (Poměrová analýza)

Poměrová analýza je nejčastěji používanou metodou pro rozbor výkazů. Důvodem může být skutečnost, že jsou informace potřebné pro jejich výpočet veřejně dostupné. Poměrovou analýzu je možné rozčlenit na ukazatele:

- likvidity,
- rentability,
- aktivity a
- finanční stability a zadluženosti. (Holečková, 2008)

Ukazatele likvidity

Likvidita znázorňuje schopnost majetku přeměnit se na peněžní prostředky, kterými je možno hradit závazky firmy. Pokud podnik nedisponuje dostatečnou likviditou, nemusí být schopen hradit své závazky a tím se může dostat do velkých finančních obtíží. S pojmem likvidita souvisí také pojem solventnost, mezi těmito pojmy existuje přímá závislost. Solventnost představuje likviditu vázanou k určitému datu splatnosti a objemu splatných závazků. (Blaha, Jindřichovská, 2006), (Růčková, 2010)

Ukazatel celkové likvidity (angl. Current Ratio): Celková likvidita vyjadřuje, kolikrát pokryjí oběžná aktiva závazky splatné v blízké budoucnosti. Neboli jak by byla firma schopna splnit očekávání svých věřitelů, pokud by proměnila všechna svá oběžná aktiva na hotovost. Nevýhodou ukazatele je skutečnost, že nemusí být možné veškerá aktiva v krátkém čase přeměnit na hotovost z důvodu např. různých způsobů ocenění zásob. Čím vyšší hodnotu výsledek má, tím vyšší je platební schopnost podniku.

Ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5, ale je důležité také srovnání s konkurenčními podniky.

$$Ukazatel\ celkové\ likvidity = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky} \quad (3.4)$$

(Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Ukazatel pohotové likvidity (angl. Quick Ratio – Acid Test Ratio): Pro výpočet pohotové likvidity se oběžná aktiva očišťují od zásob, aby byly do výsledku zahrnuty pouze pohotové prostředky. Mezi ty patří pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky. Tímto je extrahováno od nedostatku předchozího ukazatele. Výsledná hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1 – 1,5, výše závisí také na typu činnosti podniku.

$$Pohotová\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva - zásoby}{krátkodobé\ závazky} \quad (3.5)$$

(Dluhošová, 2006)

Ukazatel okamžité likvidity (angl. Cash Ratio): Pro výpočet okamžité likvidity jsou používány pouze nejlikvidnější platební prostředky, které zastupují peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky. V případě pravidelných úhrad pohledávek od dodavatelů, je žádoucí, aby ukazatel rostl. Pokud je ve společnosti větší počet pohledávek po splatnosti je naopak výhodnější, aby ukazatel klesal.

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{pohotové\ platební\ prostředky}{krátkodobé\ závazky} \quad (3.6)$$

(Dluhošová, 2006)

Ukazatele rentability

Rentabilita představuje výnosnost neboli schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky. Ukazatele rentability porovnávají výši zisku s výší zdrojů, které bylo zapotřebí, aby byl tento zisk vytvořen. Díky ukazatelům rentability je možné zjistit, zda je efektivnější využívat vlastní zdroje nebo cizí kapitál. Tyto ukazatele budou mít největší přínos pro akcionáře a potenciální investory.

Při sestavování ukazatelů rentability se počítá s různými druhy zisku:

- Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (angl. Earnings before Interest and Taxes)
- Zisk před zdaněním – EBT (angl. Earnings before Taxes)
- Zisk po zdanění – EAT (angl. Earnings after Taxes)

(Růčková, 2010), (Strouhal, 2006)

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv (angl. Return on Assets), zkráceně nazývána ROA je považována za základní ukazatel ze skupiny rentability. Výsledkem ukazatele je porovnání zisku s celkovými aktivy, které byly do podnikání investovány, aniž by bylo pohlíženo na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Je žádoucí, aby byla rentabilita aktiv rostoucí. Čím vyšších hodnot dosahuje, tím lépe umí firma pracovat s dostupným kapitálem.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (3.7)$$

(Dluhošová, 2006)

Ukazatel ROA může mít také následující podobu, tzv. zdaněnou podobu, která je obvyklá spíše v americkém prostředí. Pro výpočet je používán čistý zisk, který je následně navýšen o míru zdanění jak zisku, tak nákladových úroků.

$$ROA = \frac{EAT + úroky \cdot (1-t)}{aktiva} \quad (3.8)$$

(Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů

ROCE neboli rentabilita dlouhodobých zdrojů (angl. Return on Capital Employed) prezentuje výkonnost kapitálu, který je dlouhodobě vázán v podniku. Je využívána k posuzování významu dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu, který je spojen s dlouhodobými zdroji. Ukazatel by měl mít rostoucí trend.

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy} \quad (3.9)$$

(Dluhošová, 2006)

Rentabilita vlastního kapitálu

Mezi další významný ukazatel patří rentabilita vlastního kapitálu (angl. Return on Equity), zkráceně ROE. Ukazatel vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, které vložili vlastníci podniku či akcionáři. Hodnota ukazatele by měla mít rostoucí trend. Růst znamená např. zlepšení vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3.10)$$

(Růčková, 2010)

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb (angl. Return on Sales) jejíž zkratka je ROS vyjadřuje množství zisku v korunách připadající na jednu korunu tržeb. Ukazatel má největší vypovídající schopnost pokud je srovnáván v čase nebo pokud je použit k mezipodnikovému srovnání. Jako všechny ostatní ukazatele rentability, by i tento měl mít rostoucí trend.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (3.11)$$

(Dluhošová, 2006)

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jakou má podnik schopnost rychle a efektivně využívat svůj majetek. Aktivita je vyjádřena rychlostí obratu (obrátkou) a dobou obratu, přičemž doba obratu je převrácenou hodnotou obrátky. Rychlost obratu vymezuje kolikrát se použitá položka, za určené časové období (zpravidla jeden rok), promění v podnikových výkonech na jinou položku. Doba obratu je určená dobou, po kterou je kapitál vázán v aktivech. To znamená, že udává počet dní, které jsou potřebné k uskutečnění jednoho obratu. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Obrátka celkových aktiv

Obrátka celkových aktiv poskytuje informace o intenzitě využití celkového majetku. Ukazatel je vhodné používat k mezipodnikovému srovnání a jeho trend by měl být rostoucí, neboť čím nižší je jeho hodnota, tím méně efektivně využívá podnik

majetek. Obrátka celkových aktiv je nazývána také rychlostí obrátu aktiv a výsledek udává počet obrátů za časové období (rok).

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (3.12)$$

(Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Doba obrátu aktiv

Doba obrátu aktiv měří, za jak dlouhou dobu dojde k obrátu celkového majetku vzhledem k tržbám. Žádoucí je klesající trend a co nejnížší hodnota, neboť je hodnota ukazatele určena obratem fixního a pracovního kapitálu. Čím více má podnik fixních aktiv, tím bude výsledek vyšší. Tento i následující ukazatele aktivity jsou udávány ve dnech.

$$\text{Doba obrátu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (3.13)$$

(Dluhošová, 2006)

Doba obrátu zásob

Dobou obrátu zásob lze sledovat hospodářská aktivita společnosti. Vyjadřuje počet dní, po které jsou peněžní prostředky vázány v podobě zásob. Čím nižší je hodnota doby obrátu zásob, tím méně dochází k „uvěznění“ finančních prostředků v zásobách. Ukazatel bývá využíván i v jiné podobě, kdy jsou namísto tržeb použity průměrné denní náklady. Důvodem je skutečnost, že tržby v sobě zahrnují zisk. Je vhodné, aby ukazatel vykazoval klesající trend.

$$\text{Doba obrátu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (3.14)$$

(Dluhošová, 2006), (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Doba obrátu pohledávek

Doba obrátu pohledávek poskytuje informace o tom, za jak dlouho se pohledávky promění na peněžní prostředky. To znamená, že udává počet dní, za které jsou průměrně placeny faktury, vydané firmou. Ukazatel je důležitý pro plánování peněžních toků, pokud je doba obrátu pohledávek trvale na vyšší úrovni, než je dohodnutá doba splatnosti faktur

s odběrateli, je potřeba zaměřit se na jejich platební kázeň a úpravu smluv pro další kontrakty.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby} \quad (3.15)$$

(Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků vyjadřuje platební kázeň podniku vůči jeho dodavatelům. Vyjadřuje počet dní, které podnik potřebuje k úhradě závazků. Počet dní obratu pohledávek by měl být kratší než počet dní obratu závazků, pokud by tomu tak nebylo, firma by se mohla setkat s nedostatkem cash flow.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby} \quad (3.16)$$

(Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Společnost využívá k financování svých aktiv buď vlastních, nebo cizích zdrojů. Pokud využívá cizí zdroje, je potřebné zjistit, jak jsou schopni pokrýt náklady spojené s využitím těchto zdrojů. Ukazatele finanční stability a zadluženosti poskytují vlastníkům a věřitelům určitou míru jistoty, neboť jsou zaměřeny na dlouhodobou funkčnost firmy a dlouhodobou schopnost plnit závazky. (Dluhošová, 2006), (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (angl. Equity Ratio) charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a popisuje do jaké míry je firma schopna krýt svůj majetek vlastními zdroji. Ukazatel udává finanční samostatnost podniku, pokud má rostoucí trend tak podnik upevňuje finanční stabilitu, takže je žádoucí co nevyšší hodnota ukazatele.

$$Podíl\ vlastního\ kapitálu\ na\ aktivech = \frac{vlastní\ kapitál}{aktiva\ celkem} \quad (3.17)$$

(Dluhošová, 2006)

Stupeň krytí stálých aktiv

Ukazatel poměruje dlouhodobý kapitál se stálými aktivy. Dlouhodobý kapitál zahrnuje vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál. Stálá aktiva, která představuje dlouhodobý hmotný a dlouhodobý nehmotný majetek by měl podnik kryt právě dlouhodobými zdroji. Veškerá stálá aktiva by měl podnik pokrýt dlouhodobým kapitálem, tím pádem by měla být hodnota ukazatele alespoň 100 %.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (3.18)$$

(Dluhošová, 2006)

Majetkový koeficient

Majetkový koeficient (angl. Equity Multiplier), jiný používaný výraz finanční páka (Financial Leverage) vyjadřuje kolikrát celkové zdroje, převyšují vlastní zdroje. Čím nižší je podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, tím vyšší je hodnota tohoto ukazatele a tím vyšší míra zadlužení podniku. Zadlužení firmy nemusí být vždy negativní, pokud je v přiměřené míře. Pokud by byl majetek financován pouze vlastními zdroji, mohlo by to vést ke zbytečnému finančnímu zatěžování podniku, protože vlastní zdroje představují dražší způsob financování.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3.19)$$

(Dluhošová, 2006), (Kubičková, Jindřichovská, 2015)

Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti nazýván také ukazatelem věřitelského rizika (angl. Debt Ratio) vyjadřuje přiměřenost zadluženosti podniku. Ukazatel měří, jaký podíl mají věřitelé na celkovém kapitálu, který je využívám k financování majetku společnosti. Ukazatel celkové zadluženosti by měl mít klesající trend a držet se nízkých hodnot, to pro věřitele znamená nižší riziko. Výše ukazatele je zajímavá především pro banky.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (3.20)$$

(Dluhošová, 2006)

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (angl. Debt/Equity Ratio) vyjadřuje jaká část jednotky vlastního kapitálu je zapotřebí na pokrytí jednotky cizího kapitálu. Když je výsledek 100 % vlastní kapitál stačí na pokrytí dluhů, pokud je výsledek nižší, dluhy překračují hodnotu vlastního majetku. Hodnota by se měla pohybovat od 80 % do 120 %, výsledek je ovlivněn oborem podnikání a na postoji vlastníka k riziku.

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3.21)$$

(Dluhošová, 2006), (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Úrokové krytí

K vyjádření, kolikrát jsou úroky kryty výší zisku před úroky a zdaněním (EBIT) slouží ukazatel úrokového krytí. Jednoduše řečeno, ukazatel vyjadřuje kolikrát je zajištěno placení úroků. Čím lépe na tom podnik je, tím je hodnota ukazatele vyšší. Pokud se výsledek rovná 100 %, znamená to, že firma vydělává pouze na úroky. Pokud je výsledek nižší než 100 %, firma není výdělkem schopna pokrýt ani úroky.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (3.22)$$

(Dluhošová, 2006)

Úrokové zatížení

Opačnou situaci úrokového krytí je úrokové zatížení, to vyjadřuje, jakou část vytvořeného výdělku firmy odčerpávají úroky. Výsledek ovlivňuje rentabilita podniku, úroková sazba aj. Pokud je ukazatel dlouhodobě držen na nízké úrovni, může si firma dovolit vyšší podíl cizích zdrojů.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (3.23)$$

(Dluhošová, 2006)

2.6.5 Souhrnné modely hodnocení

Kromě poměrových ukazatelů je vhodné použít také souhrnné modely hodnocení finanční úrovně firmy. Tyto modely se dělí na dvě hlavní skupiny, a to bankrotní a ratingové modely. Mezi bankrotní modely patří Altmanův model, Taflerův model a Beaverův model. Mezi ratingové modely patří Tamariho model, Kralickův Quick-test a rychlý test. Rozdíl mezi těmito skupinami spočívá v tom, že u bankrotních modelů se hodnotí možnost úpadku a u ratingových modelů se posuzuje možnost zhoršení finanční úrovně společnosti. (Dluhošová, 2010)

Kralickův Quick-test

Model je pojmenován po autorovi, kterým je P. Kralicek. Vychází se ze čtyř skupin ukazatelů, které charakterizují nejvýznamnější stránky finanční situace. Skupiny tvoří stabilita, likvidita, rentabilita a hospodářský výsledek a za každou skupinu je vybrán jeden ukazatel, který příliš nepodléhá rušivým vlivům. (Dluhošová, 2010)

Nejdříve jsou přiděleny body v jednotlivých skupinách. Poté je z těchto získaných bodů vypočten průměr. Pokud podnik získá více než 3 body, tak se jedná o bonitní firmu, v dobré finanční situaci. Pokud je výsledek v intervalu od 1 do 3, nelze o finanční situaci podniku nic jednoznačně vypovědět. Když je výsledek menší než 1, pak má podnik značné problémy ve finančním hospodaření. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

První skupinou je skupina R1, označována jako kvóta vlastního kapitálu, která poměřuje vlastní kapitál a celková aktiva. Bodové hodnocení jednotlivých výsledků je uvedeno v Tabulce 2.1. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Tabulka 2.1: Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R1

Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R1	
Výsledek výpočtu: vlastní kapitál/aktiva	Počet bodů
0,3 a více	4
0,2 – 0,3	3
0,1 – 0,2	2
0,0 – 0,1	1
0,0 a méně	0

(Vlastní zpracování dle Dluhošové, 2010, str. 93)

Druhou skupinou je skupina R2, kterou představuje ukazatel doby splácení nekrytých dluhů z cash flow. Počet bodů, které jsou získány na základě jednotlivých výsledků je uveden v Tabulce 2.2. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Tabulka 2.2: Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R2

Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R2	
Výsledek výpočtu: (cizí kapitál – peněžní prostředky)/cash flow	Počet bodů
3a méně	4
3 – 5	3
5 – 12	2
12 – 30	1
30 a více	0

(Vlastní zpracování dle Dluhošové, 2010, str. 93)

Třetí skupinou je skupina R3, neboli rentabilita tržeb, která je upravena na měření tržeb z cash flow, protože má větší vypovídající schopnost. Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R3 je zobrazeno v Tabulce 2.3. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Tabulka 2.3: Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R3

Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R3	
Výsledek výpočtu: EBIT/aktiva	Počet bodů
0,15 a více	4
0,12 – 0,15	3
0,08 – 0,12	2
0,00 – 0,08	1
0,00 a méně	0

(Vlastní zpracování dle Dluhošové, 2010, str. 93)

Poslední skupinou je skupina R4, na úrovni ukazatele rentability aktiv. Počet bodů, které jsou získány na základě jednotlivých výsledků je uveden v Tabulce 2.4. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Tabulka 2.4: Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R4

Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R4	
Výsledek výpočtu: cash flow/výnosy	Počet bodů
0,1 a více	4
0,08 – 0,1	3
0,05 – 0,08	2
0,00 – 0,05	1
0,00 a méně	0

(Vlastní zpracování dle Dluhošové, 2010, str. 93)

2.7 Finanční plán

Sestavení finančního plánu patří mezi jeden z kroků oceňování podniku. Finanční plán by měl být sestaven nekompromisně při využití výnosových metod pro ocenění. Finanční plán je prvkem plánu podnikového, ten by měl vycházet z vize a strategie firmy, tudíž i finanční plán z těchto principů vyplývá. Podnikový plán je tvořen soustavou vzájemně vyrovnaných plánů, mezi které patří např. plány prodeje, plány produkce, plány kapacit (plány investic, plány pracovního kapitálu, plány údržby), plány pracovních sil, plán provozního výsledku hospodaření, plánovaná rozvaha aj. Finanční plán se skládá z:

- výkazu zisku a ztráty,
- rozvahy a
- výkazu cash flow. (Mařík, 2011)

Při sestavování finančního plánu je potřeba prognózovat hlavní položky, které zásadním způsobem ovlivní hodnotu podniku. Mezi tyto položky patří:

- tržby z prodeje stěžejních produktů firmy,
- provozní zisk,
- plánované zásoby, pohledávky a závazky,
- plánované investice do dlouhodobého majetku, které jsou potřebné pro udržení hlavního provozu podniku. (Mařík, 2011)

Výše uvedené položky budou tvořit základ finančního plánu, aby bylo možné sestavit kompletní výkaz zisku a ztráty, rozvahu a výkaz cash flow, bude potřebné ještě

doplnit plán financování (předpokládané splátky úvěrů, nové úvěry), méně významné výnosové a nákladové položky, pohledávky a závazky, které se pravidelně opakují, položky nesouvisející s hlavním provozem podniku a výplaty dividend nebo podílů na zisku. (Mařík, 2011)

2.8 Metody oceňování podniku

Metody oceňování podniku je možné rozdělit na tři základní, a to výnosové majetkové a tržní metody. Výběr metody záleží na účelu, ke kterému chce podnik ocenění použít. (Mařík, 1998)

2.8.1 Výnosové metody

Ocenění pomocí výnosových metod je teoreticky považováno za nejsprávnější. Jsou založeny na předpokladu, že je hodnota statků určena očekávaným prospěchem pro jeho držitele. Definice budoucích výnosů, volba časového horizontu a stanovení nákladů kapitálu ovlivňuje u těchto metod hodnotu. Jsou rozlišovány tři základní výnosové metody:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- kombinované metody. (Dluhošová, 2010), (Mařík, 1998)

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků (angl. Discounted Cash Flow) je založena na odhadech budoucích volných peněžních toků, které jsou spojeny s podnikatelskou činností. Když roste peněžní příjem, roste i hodnota firmy, proto je budoucí volný peněžní tok jedním z hlavních měřítek využívaných při ocenění podniku. Technika je nejvíce využívána v USA a Velké Británii, avšak postupně se prosazuje i v dalších zemích, zejména kontinentální Evropě. Metoda DCF se objevuje ve více variantách, kdy jednotlivé varianty mají svá specifická pravidla, která je potřeba dodržovat. Varianty se odlišují podle způsobu, jakým jsou kalkulovány peněžní toky a v souvislosti s tím, jakými konkrétními kroky se postupuje při vyčíslení hodnoty podniku. (Dluhošová, 2010), (Mařík, 1998)

První variantou je **metoda DCF entity** (entity = jednotka), jejíž výpočet probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku se vychází z peněžních toků, které měli k dispozici jak

vlastníci, tak i věřitelé. Hodnotu podniku jako celku (H_b – hodnota brutto) je zjištěna diskontováním výše uvedených peněžních toků. Druhým krokem je odečtení hodnoty cizího kapitálu ke dni ocenění od hodnoty brutto, výsledkem je hodnota vlastního kapitálu (h_n – hodnota netto). (Mařík, 1998)

Druhá varianta **metoda DCF equity** (ekvity = vlastní kapitál) je téměř totožná s metodou DCF entity. Rozdílem je použití těch peněžních toků, které měli k dispozici jen vlastníci podniku. Tím pádem odpadá první krok a pouhým diskontováním peněžních toků je získána výsledná hodnota netto. (Mařík, 1998)

Poslední metodou je **metoda DCF APV** (adjusted present value = upravená současná hodnota), jejíž výpočet probíhá opět ve dvou krocích. Prvním krokem je zjištění hodnoty podniku jako celku, ale tentokrát sečtením hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Ve druhém kroku je pak odečten cizí kapitál od brutto hodnoty. Výsledkem je netto hodnota. (Mařík, 1998)

Za základní variantu metody diskontovaných peněžních toků je považována metoda **DCF entity**, u které ocenění vychází z propočtu hodnoty podniku jako celku. Výhodou této varianty je to, že je možné ji použít i v případě oceňování samostatných divizí i při dalších oceňovacích úkolech, kdy je potřebné znát i hodnotu aktiv jako celku. Proto bude tato metoda dále konkrétněji rozvedena. Mařík (1998) popisuje postup použití metody následovně:

1. písemné vymezení bodů pro oceňovatele,
2. strategická analýza oceňovaného podniku,
3. finanční analýza oceňování podniku,
4. sestavení finančního plánu,
5. vlastní ocenění.

Metodu DCF entity je možné realizovat ve dvou nebo ve třech fázích. V praxi je obvyklá dvoufázová metoda, a proto pro potřeby této práce bude také tato metoda využita. První fáze je období, na které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku. Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota podniku, která obsahuje druhou fázi je označována jako pokračující hodnota (angl. continuing value). (Mařík, 2011)

V první fázi ocenění je potřeba určit nejprve hodnotu **korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi (KPVH_D)**, jehož hodnota bude nutná pro další výpočet. Postup výpočtu KPVH_D je uveden v Tabulce 2.5.

Tabulka 2.5: Postup výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření

-	Provozní výsledek hospodaření (z VZZ)
-	Provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku
-	Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
=	KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

(Vlastní zpracování dle Maříka, 2011, str. 174)

Dalším krokem je určení částky, kterou je možno z podniku vzít, aniž by došlo k narušení předpokládaného vývoje. Východiskem je provozní peněžní tok, od něhož jsou odečteny investice. Výsledkem je tzv. volné cash flow (angl. Free Cash Flow), zkráceně FCF. V případě metody DCF entity jsou za volné peněžní toky považovány peněžní toky, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům. Proto FCF, které je pojmem obecnějším, bude nahrazeno **peněžními toky do firmy neboli peněžními toky pro vlastníky a věřitele (angl. Free Cash Flow to Firm)**, zkráceně FCFF. Zde bude použit výsledek předchozího výpočtu. Postup výpočtu volného cash flow je uveden v Tabulce 2.6. (Mařík, 2011)

Tabulka 2.6: Postup výpočtu volného peněžního toku

+	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH _D)
-	Upravená daň z příjmu (= KPVH _D · daňová sazba)
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
+	Odpisy
+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období (nákladové rezervy a opravné položky)
=	Předběžný peněžní tok z provozu
-	Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
=	VOLNÝ PENĚŽNÍ TOK (FCFF)

(Vlastní zpracování dle Maříka, 2011, str. 170)

Posledním krokem první fáze je určení diskontní míry, ta je stanovena na úrovni průměrných nákladů váženého kapitálu (angl. *Weighted Average Cost of Capital*), zkráceně WACC.

$$WACC = n_{VK} \cdot \frac{VK}{K} + n_{CK} \cdot \frac{CK}{K} \cdot (1 - d) \quad (3.24)$$

kde n_{VK} – náklady na vlastní kapitál, VK – vlastní kapitál, K – kapitál celkem (VK + CK), n_{CK} – náklady na cizí kapitál, CK – cizí kapitál a d – daňová sazba daně z příjmů právnických osob. (Mařík, Maříková, 2005)

Náklady na vlastní kapitál jsou určeny jako výnos desetiletých státních dluhopisů. Náklady na cizí kapitál se zjistí dle následujícího vzorce.

$$n_{CK} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{dlouhodobé úvěry}} \quad (3.25)$$

(Dluhošová, 2006), (Vochozka, 2011)

Celková hodnota podniku jako celku pro první fázi je zjištěna následovně.

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} \quad (3.26)$$

kde H_b – hodnota podniku jako celku, n – počet let předpokládané existence firmy, $FCFF_t$ – peněžní toky pro vlastníky a věřitele v roce t, WACC – kalkulovaná úroková míra. (Mařík, 2011)

Druhá fáze ocenění zahrnuje stanovení pokračující hodnoty v čase. Pro výpočet je použit Gordonův vzorec.

$$PH_T = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC - g} \quad (3.27)$$

kde PH_T – pokračující hodnota v čase T, T – poslední rok prognózovaného období, g – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna. (Mařík, 2011)

Posledním krokem celého ocenění je seskupení jednotlivých propočtů do jednoho vzorce. Tím je zjištěna **celková hodnota podniku**, která se určí podle následujícího vzorce.

$$H = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{T+1}}{WACC - g} \cdot \frac{1}{(1+WACC)^T} \quad (3.28)$$

kde H – celková hodnota podniku, T – délka první fáze v letech. (Mařík, 2011)

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů neboli metoda kapitalizovaných čistých zisků je oceňovací metoda, jejíž výsledkem je hodnota vlastního kapitálu, neboť je vycházeno pouze z výnosů pro vlastníky vlastního kapitálu. Hlavním důvodem využívání této metody je absence složitého plánování budoucích investičních výdajů, které zahrnuje metoda DCF. Metoda je více založena na minulých výsledcích a výchozími podklady jsou proto výkaz zisku a ztráty a rozvaha za posledních tři až pět let. (Kašík, Michalko, 1998)

Metoda je založena na několika zásadách, mezi které patří:

- pro ocenění je určující jeho účel,
- podnik je třeba oceňovat jako hospodářskou jednotku,
- princip rozhodného dne,
- ocenění provozně nutného majetku. (Mařík, 2011)

Prvním krokem při aplikaci metody kapitalizovaných čistých výnosů je analýza a úprava dosavadních výsledků podniku. Je kladen důraz na úpravu účetních výkazů z minulosti, zejména pak je potřeba odebrat všechny významné položky nákladů a výnosů, které plynou z majetku provozně nepotřebného. Náklady a výnosy musí být zaúčtovány do období, ke kterému se věcně i časově vztahují aj. (Mařík, 2011)

Druhým krokem je sestavení plánů budoucích výsledků hospodaření. Zde jsou rozlišovány dvě metody, a to paušální a analytická. Současnými standardy je jako základní považována metoda analytická. Ta je blízká metodě DCF. Rozdíl spočívá v tom, že očekávané výnosy jsou počítány z budoucích výsledků hospodaření upravených o vliv financování a ne z peněžních toků. (Mařík, 2011)

Předposledním krokem je určení kalkulované úrokové míry, ta zde má zásadní úkol, tím je stanovení výnosnosti alternativního použití kapitálu, kterou má investor k dispozici. V praxi se pro zjednodušení využívá jen z porovnání s jinými možnými investicemi. (Mařík, 2011)

Čtvrtým a posledním krokem je vlastní propočet výnosové hodnoty, který může být proveden analytickou nebo paušální metodou. U analytické metody je zásadní rozdíl v získávání vstupních dat podle toho, zda se jedná o subjektivní či objektivizované ocenění. Paušální metoda ocenění je založena na analýze minulých výsledků a jejich následné prognóze do budoucnosti. Pro zjištění hodnoty podniku analytickou metodou se používá následující vzorec.

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} \cdot \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (3.29)$$

kde H_n – hodnota podniku netto, $\check{C}V_t$ – odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy, $T\check{C}V$ – trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu (druhá fáze), T – délka období (první fáze), i_k – kalkulovaná úroková míra (Mařík, 2011)

2.8.2 Majetkové metody

Majetkové metody vychází z ocenění každé majetkové položky, součtem těchto cen je dosaženo souhrnného ocenění aktiv podniku. Pro získání hodnoty vlastního kapitálu je zapotřebí odečíst dluhy a závazky. Je možné získat tři odlišné majetkové hodnoty, které závisí na tom, jaké ceny jsou použity. Jedná se o:

- účetní ceny,
- likvidační ceny,
- reprodukční ceny. (Mařík, 1998)

Účetní hodnota

Účetní hodnota je založena na principu historických cen a odpovídá tedy na otázku, za jakou cenu byl majetek skutečně pořízen. Výhodou je jednoduchá průkaznost získaného ocenění. Nevýhodou je odlišnost od ekonomické reality, zejména však u dlouhodobého majetku. Proti této metodě existuje mnoho výhrad, která souvisí především s účetními technikami. I tak může být účetní hodnota smysluplným nástrojem, který poskytuje informace především pro analytiku, jelikož vyjadřuje původní rozsah investovaného kapitálu. Přesto je považována za metodu, nesoucí spíše doplňkovou úlohu, která slouží jako:

- podklad pro posuzování výsledného oceňování,
- prvek některých násobitelů v rámci metody tržního porovnání,

- výchozí informace pro oceňovatele. (Kislingerová, 1999), (Mařík, 2011)

Důvodem nízké vypovídající hodnoty účetního ocenění podniku je možné nalézt především v rozdílech mezi cenou, za kterou byl majetek pořízen a jeho hodnotou k datu ocenění. (Mařík, 2011)

Likvidační hodnota

Likvidační hodnota představuje součet prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku. Je to množství peněz, které firma získá prodejem jednotlivých částí podniku. Likvidační hodnota má dvě základní funkce, první funkcí je, že tvoří dolní hranici hodnoty podniku. Pokud by při ocenění metodou DCF vyšla nižší hodnota než pomocí metody likvidační, měla by být za hodnotu podniku považována právě likvidační hodnota. Druhá funkce poukazuje na to, že při rozhodování o sanaci podniku by měla být určena likvidační hodnota a také výnosová hodnota vypočítaná z finančního plánu, který zahrnuje sanační opatření. K sanaci je možné podle tohoto pravidla přistoupit, pokud je výnosová metoda vyšší než likvidační. (Mařík, 1998)

Substanční hodnota

Substanční hodnota je reakcí na nedostatky účetní metody, především na princip účtování v historických cenách. Při realizaci metody je čerpáno informací z účetnictví, avšak položky jsou oceněny znovu. To znamená, že jsou používány reprodukční pořizovací ceny a je kladena otázka, za jakou cenu by tyto položky byly pořízeny dnes s ohledem na jejich opotřebení. Pokud jsou pro výpočet substanční hodnoty použity aktuální reprodukční ceny, snížené o opotřebení, výsledkem je substanční hodnota brutto. Jestliže jsou od aktuálních reprodukčních cen odečteny dluhy, výsledkem je substanční hodnota netto. (Kislingerová, 1999)

2.8.3 Tržní metody

Metody založené na analýze trhu jsou využívány i mezi lidmi v běžném životě. Pokud chtějí lidé něco prodat, potřebují zjistit, jakou cenu by za to mohli chtít. Nejjednodušším způsobem je zeptat se okolí za jakou cenu se věc obvykle prodává, případně zjistit na internetu, za kolik stejnou či podobnou věc prodávají ostatní lidé. Podniky se mohou dostat do dvou základních situací. První je přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu a druhou je ocenění metodou tržního porovnání. (Mařík, 2011)

3 Představení společnosti B2B Europe s.r.o.

Společnost B2B Europe s.r.o (dále jen „B2B Europe“) se zabývá inovativní technologií v oblasti IT a pneubranže, kde navazuje na vývojové trendy dnešní doby. Základní informace o společnosti jsou uvedeny v Tabulce 3.1.

Tabulka 3.1: Základní údaje o společnosti B2B Europe s.r.o.

Obchodní firma	B2B Europe s.r.o.
Sídlo	Pobřežní 18/16, 186 00 Praha 8 - Karlín
Provozovna	Občanská 1170/31, 710 00 Ostrava
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
IČO	248 03 073
DIČ	CZ24803073
Zapsáno	U Městského soudu v Praze, dne 4. února 2011, oddíl C, vložka 175666
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán (jednatel)	Ing. Patrik Václavík Ing. Aleš Osmančík
Základní kapitál	200 000,- Kč
Počet zaměstnanců	8

(Vlastní zpracování na základě informací z obchodního rejstříku)

Firma byla založena 4. února 2011 za účelem přinášení technických inovací do provozní a obchodní sféry pneubranže v České republice a na Slovensku. Produkty tvoří analýza dat, systémové nástroje a informace za použití online řešení, které urychlují a zjednodušují práci při podpoře efektivity provozu prodejních míst různých velikostí.



Obrázek 3.1: Logo B2B Europe s.r.o.

(http://pneub2b.eu/Skins/Default/Images/logo_svg.svg)

Posláním společnosti je poskytování vyspělého technického řešení a služeb pro zjednodušení práce firem spjatých s pneubranží, vedení ke zdravému provozu a prosperujícímu prodeji s cílem ekonomických a časových efektů zlepšení služeb pro své

zákazníky. Společnost se zabývá online propojením mezi dodavateli a prodejními místy. Tvoří spojovací článek a komunikuje svými systémovými nástroji ve dvou směrech, na jedné straně k dodavatelům a na straně druhé k prodejním místům. Klade důraz na spolehlivost celého systému a řešení pracovních nástrojů probíhá na portále www.pneub2b.eu.

3.1 PneuB2B a dodavatelé

Dodavatelem je dle § 17, zákona č. 137/ 2006 Sb., zákon o veřejných zakázkách, myšlena fyzická nebo právnická osoba dodávající zboží, poskytující služby nebo provádějící stavební práce. Musí mít sídlo, místo podnikání či místo trvalého pobytu na území České republiky nebo se jedná o zahraničního dodavatele. B2B Europe pojímá dodavatele jako osobu, která dodává zboží nebo poskytuje služby v oblasti pneumatik, disků a příslušenství tohoto sortimentu.

Dodavatelé bez PneuB2B

Každý z dodavatelů se snaží na trhu uplatnit svůj prodej v rámci využití různých marketingových či jiných nástrojů a hledá cesty pro podporu prodeje svých produktů (pneu a disky). Mnozí dodavatelé mají v dnešní době zpracován tzv. elektronický katalog svých produktů, který umožňuje zobrazovat aktuální skladovou disponibilitu zásob, flexibilně reagovat na cenu na trhu těchto produktů a podle toho ceny uvedené v katalogu také přizpůsobovat.

Uvedený online katalog velkoobchodních cen je u prodejců známý jako B2B (Business to Business) katalog. Pro označení tohoto velkoobchodního styku bude dále využívána zkratka B2B. Dodavatelé se snaží B2B katalogy prezentovat v online podobě na svých webových stránkách, které umožňují sofistikované vyhledávání produktů pro jejich zákazníky. Záměrem je nalákat a naučit zákazníky využívat katalog tak, aby byli schopni objednávat zboží přímo z katalogu. Dodavatelé jsou dále vybaveni určitým počtem obchodních zástupců, kteří objíždějí prodejní místa pro podporu prodeje jejich produktů. Tito obchodní zástupci však obnáší pro daného dodavatele obrovské náklady spojené s celkovou mobilitou obchodního zástupce a jeho platem.

Pneubranže se za posledních deset let hodně změnila, prodejní místa přecházejí od velkých předzásobení spíše k větší operativě, tudíž efektivita prodejních zástupců při

objíždění prodejních míst a jejich prodej obrovsky klesla. Proto se i tito dodavatelé čím dál tím více zaměřují na elektronickou podporu prodeje. Vzniká tak určitý přetlak a konkurence mezi B2B katalogy dodavatelů směrem k prodejním místům. Dodavatelé vědí, že jsou schopni svými nástroji oslovit jen určitou část potenciálu prodejních míst na trhu. Také jsou si vědomi, že prodejní místa mají ke svým nákupům k dispozici více B2B katalogů od různých dodavatelů.

Tím vzniká konkurence i v tomto rozhraní. Jejich uplatitelnost prodeje již není postavena tak hodně na osobních vazbách jak tomu bylo v minulosti, nyní záleží na dobré ceně, určitém sortimentu, servisu, službě a rychlosti dodání. Každý z dodavatelů je schopen mít ve své nabídce jen určitou část existujících položek produktů, tudíž se jim naskytá prostor být konkurenceschopným dodavatelem jen v nějakém spektru položek. To znamená, že jeden dodavatel nemůže mít všechny položky, které jsou na trhu nabízeny.

Dodavatelé s PneuB2B

PneuB2B funguje tak, že shromažďuje B2B katalogy od mnoha dodavatelů do jednoho zpracovaného rozhraní. Toto rozhraní umožňuje dodavateli rychlý, jednoduchý a nízkonákladový distribuční kanál směrem k prodejním místům, z větší části i k těm, ke kterým by se s tak nízkými náklady ani nedostali.

To znamená, že vedle prezentace zboží v jejich B2B katalozích je zboží prezentováno ještě v další nadúrovňové, agregované PneuB2B výloze. To má pro tyto dodavatele širší údernost na potenciál, co se prodeje jejich zboží týká. Tato výloha poskytuje určitý přehled napříč různých dodavatelů a sortimentu na trhu. Umožňuje jednoduché, rychlé a přehledné srovnání dodavatelů a jejich sortimentu pomocí zpětných analytických reportů, které poskytuje PneuB2B. Díky těmto analýzám mohou dodavatelé operativně reagovat na cenu svého produktu, mohou si vytvořit automatizovanou systémovou cenotvorbu a tím získávat větší konkurenceschopnost.

Kromě cenové analýzy poskytuje analýzu sortimentu a také umožňuje na základě objednávek hodnocení spolehlivosti dodavatelů a hledání úzkých míst ať už to je v jejich systému, ve skladovém hospodářství, v expedici popřípadě v přepravě včetně rychlosti a kvality. Další výhodou je možnost využití nasmlouvaných logistických přepraveců přes PneuB2B, které umožňují díky vytvoření flotil jednotlivých přeprav u jednotlivých dodavatelů výhodnější ceny za přepravu zboží.

Dodavatelé mají zákonnou povinnost v rámci likvidací pneumatik odebírat ojeté pneumatiky od svých zákazníků, přičemž se střetávají s náklady na přepravu. Musejí totiž fraktálně objíždět jednotlivá prodejní místa pro odběr relativně malého počtu kusů pneumatik. Díky PneuB2B a agregaci informací o počtu odběrů pneumatik mohou šetřit náklady tím, že jim PneuB2B lokálně vytvoří menší počet svozových míst.

3.2 PneuB2B a prodejní místa

Prodejním místem se v tomto smyslu rozumí pneuservisy a autoservisy jejímž produktem je prodej pneumatik, disků a příslušenství tohoto sortimentu a poskytování služeb spojených s tímto odvětvím.

Prodejní místa bez PneuB2B

Tyto prodejní místa se v dnešní době potýkají čím dál tím více s konkurenčními nabídkami stejného popřípadě substitučního zboží na internetových portálech, eshopech bez zázemí kamenného servisu. To znamená, že portály za sebou nenesou tíhu nákladů na provoz, mohou si tak dovolit pracovat s daleko nižší marží a stávají se tím obrovským konkurentem pro jednotlivá prodejní místa.

Proto se stále častěji stává, že si zákazník nakoupí pneumatiky někde na eshopovém portále a přinese si je s sebou na prodejní místo. Tímto přichází prodejní místa o marži z prodeje produktů a zbývá jim jen marže za službu, kterou je přezutí pneumatik. Prodejní místa zápasí také se sezonností tohoto sortimentu, kdy se potýkají s náročností práce ve dvou obdobích během roku. A to je na jaře, kdy sezóna začíná úpadkem sněhové pokrývky a navýšením teploty. Jarní sezóna trvá v průměru okolo tří měsíců.

Druhým obdobím je zimní sezóna, toto období je daleko náročnější na rychlost a energii, protože je zákonná povinnost mít přezuto na zimní pneumatiky k 1. listopadu pokud se na pozemní komunikaci nachází souvislá vrstva sněhu, led nebo námraza. (zákon o silničním provozu) Tato sezóna tudíž trvá v průměru okolo měsíce a půl a tvoří větší náročnost, neboť je potřeba obsloužit stejný počet zákazníků, ale v kratším čase. Zvláště v tomto období je čas pro obsluhu zákazníka strašně důležitý a dalo by se říci, že doslova každá ztracená minuta je velice drahá. Prodejní místa se snaží obsloužit svého zákazníka perfektní službou tak, aby byl spokojen.

Na druhé straně jsou pod velkým časovým presem a to se odráží na kvalitě vyhledávaných dodavatelských možností sortimentu požadovaných zákazníkem. Jak již bylo uvedeno výše, existuje mnoho dodavatelů, kteří zobrazují svůj sortiment ve svých B2B katalozích. V praxi na prodejních místech to funguje tak, že v důsledku nedostatku času, má prodejce pro vyhledání položky požadované zákazníkem schopnost se v krátkém čase podívat na cca tři dodavatelské katalogy. Tudíž je jeho výběr značně omezen. Jiní prodejci využívají pouze jednoho dodavatele, častokrát to není z pohledu vstupních cen, ale na základě zvyku, konzervatismu a neznalosti jiných možností. Tímto konáním se nejen okrádají o svou potenciální marži, ale také kolikrát nejsou schopni nabídnout zákazníkům dobrou cenu a ti jsou potom v důsledku nespokojenosti nuceni hledat tento sortiment na již zmiňovaných eshopech.

Některé prodejní místa se však snaží konkurovat eshopům a poskytují na svých webových portálech své eshopy, tzv. B2C (Business to Customer) elektronické katalogy, které fungují na podobných principech jako dodavatelské B2B katalogy s tím rozdílem, že jejich cenová politika a procesy jsou zaměřeny na koncového spotřebitele. Tyto B2C katalogy se tvoří na základě dodavatelských datových feedu. Pokud chce být B2C portál konkurenceschopný nezbyvá mu zabývat se zpracováním datových feedu od více dodavatelů, aby měl možnost navzájem separovat cenově výhodné položky.

Toto zpracování je však časově náročné, vyžaduje nemalé náklady na zpracování. U více datových feedu se střetávají s problematikou párování položek, eliminování duplicit a hlavně aktuálnosti zobrazení dat. Většina z těchto procesů není plně automatizována, dělá se ručně na úrovni IT pracovní síly. Nákladová náročnost na IT je tak vysoká, že si málokterá firma může dovolit mít tohoto zaměstnance na plný úvazek. Tím vzniká nedokonalost v aktualizacích. Na druhou stranu je to pro firmy určitá možnost, jak udržet stávajícího zákazníka pro prodej produktů a služeb a snížit tím počet zákazníků, kteří si nosí pneumatiky s sebou.

Prodejní místa s PneuB2B

Prodejní místo, které využívá rozhraní PneuB2B se umí rychlým a komfortním způsobem lépe přiblížit potřebám svých zákazníků. Každé prodejní místo má k dispozici svůj profil s kompletní historií a archivací všech realizovaných činností na portále www.pneub2b.eu. K tomu slouží jedinečný login a heslo. Přihlášení také

zabezpečuje, že se nákupní ceny prodejního místa nedostanou na oči jejich zákazníků. Proto PneuB2B není a nikdy nebude pro pneuservisy konkurence, tak jako např. eshopy.

Při vyhledávání pneumatiky, které zákazník požaduje, využívají pro vyhledávání konkrétní pneumatiky jen jeden webový odkaz. Šetří tak čas a nemusí přepínat mezi jednotlivými webovými okny různých dodavatelů, přičemž v každém novém okně by museli pro vyhledání položky opětovně zadávat požadovaný rozměr zboží. To jim umožňuje se více zabývat zákazníkem, poskytovat mu lepší službu na rozdíl od toho, kdy zákazník stojí před prodejním pultem a prodejce se zabývá z větší části svými vyhledávacími procesy. Toto jediné webové okno dává možnost se najednou podívat do sedmdesáti sedmi dodavatelských katalogů.

Díky globalizované agregaci poskytuje PneuB2B přes šedesát tisíc jednotlivých položek, což je o mnohonásobně více než je v možnostech jednoho dodavatele. Tím pádem je malá pravděpodobnost, že by prodejce danou položku nebyl schopen vyhledat. Na portále má také k dispozici přehled vyhledaných položek seřazených standardně od nejnižší ceny. K dispozici je celá řada dalších filtrů pro vyhledávání, ať už to z pohledu výrobce, rozměru nebo začlenění do segmentace. Prodejce je schopen okamžitě vidět kompletní popis položky, včetně obrázku a k tomu všechny dodavatele, kteří položku mají aktuálně skladem, náhled zobrazení dodavatelů zachycuje Obrázek 3.2.

Spolehlivost dodání		Platební podmínky						Dodací podmínky			
	0,1 h	S	D	Cash on B2B	PF	% SCONTO	EUR	CZK	4 ks ZDARMA	24h	DO 13 EXPRESS
Dodavatel											
▼ Cena Sklad Nákup/nabídka											
	SEGAT a.s. (6.7.2016 12:24)	94 % 1,58 h	S	D	Cash on B2B	4ks ZDARMA	24h DO 13	EUR	1 142,89 Kč	97	4
	Latex Opony S.A. (SK) (6.7.2016 12:12)	98 % 2,18 h	D		Cash on B2B	4ks ZDARMA	3 D DO 16	EUR	1 202,31 Kč	20	4
	IHLE Slovakia (6.7.2016 11:12)	96 % 1,60 h	D	PF			48h DO 16	EUR	1 244,53 Kč	24	4
	IHLE Slovakia (sklad DE) (6.7.2016 11:13)	100 % 1,64 h	D	PF			3 D DO 16	EUR	1 244,53 Kč	99	4

Obrázek 3.2: Náhled výpisu dodavatelů u vybrané položky

(www.pneub2b.eu)

U jednotlivých dodavatelů se mu dále zobrazují způsoby platby, může vybrat mezi platbou na dobírku nebo převodem, cena včetně přepravy, termíny dodání. Prodejce je navíc schopen si ve svém rozhraní nastavit marži a zobrazit rovnou koncové prodejní ceny. Díky tomu může rychle a pohodlně obsloužit zákazníka přímo v cenách pro něj určených, aniž by pro výpočet prodejní ceny musel používat např. kalkulačku. Tím v konečném důsledku také šetří svůj čas a energii pro obsluhu zákazníka. Stanovování cen pro zákazníka může fungovat i tak, že zákazník dostává cenu individuální, může to být např. ten, se kterým má prodejce smlouvu.

Pro tyto případy může využít nabídkový formulář, kdy vybranou položku vloží jedním klikem do nabídkového formuláře, vyplní jméno zákazníka a upraví cenu. Nabídku může zákazníkovi vytisknout, případně poslat emailem. Nabídka se automaticky archivuje a poskytuje možnost zpětného vyhledávání na základě nastavených filtrů. Nabídkový formulář je zpracováván automatizovaně, po vybrání jména zákazníka se doplní iniciály firmy, logo firmy, nabídnutá položka a spousta dalších údajů. Výhodou je rychlost vytvoření formuláře, trvá to jen pár vteřin. Všemi těmito kroky je schopen diametrálně zkrátit čas jednotlivých procesů, díky tomu se plně věnovat zákazníkovi, který bude pociťovat, že byl komfortně obsloužen.

Pokud dojde k uzavření obchodu tak má prodejce mimo jiné možnost okamžitě položku objednat z výpisu dodavatelů. Objednávka je provedena jednoduchým způsobem vložení zboží do košíku a potvrzení objednávky, aniž by bylo potřebné vyplňovat nějaké další firemní údaje, vše je již předdefinováno na základě profilu prodejce. Mezi další výhody PneuB2B patří také procentuální hodnocení dodavatelů na základě všech vyplněných agregovaných objednávek.

To prodejnímu místu může napovědět, jakým způsobem se k němu daný dodavatel bude chovat a jak hodně se na něj může spolehnout, co se týká především termínu dodání. PneuB2B analyzuje jednotlivé procesy, hledá slabá místa všech zúčastněných dodavatelů a hlídá počty vyplněných objednávek, termíny dodání, termíny přijetí objednávky a to poskytuje dobrou zpětnou vazbu pro prodejce.

Prodejce má také k dispozici zákaznickou linku, kde může u asistenta řešit veškeré dotazy, popřípadě reklamace. V tomto případě se sám prodejce nemusí zabývat reklamačním řízením a může řešit komunikaci a požadavky k jednotlivým dodavatelům přes jedno asistenční telefonní číslo. PneuB2B systémově hlídá každou objednávku a dává

zpětnou informaci prodejnímu místu o objednávce, o přijetí objednávky u dodavatele a také o tom, zda je zboží již na cestě. Prodejce má možnost kontrolovat tyto stavy na svém profilu v historii objednávek, kde také nalezne tracking numbers a přiložené faktury k jednotlivým objednávkám.

Díky zpracovaným dodavatelským feedum od sedmdesáti sedmi dodavatelů je PneuB2B schopno poskytovat větší podporu prodejním místům, které disponují svými eshopy. Umožňuje naplnit tyto eshopy obrovským množstvím sortimentu a aktuálními cenami daných položek, které se vyskytují napříč tímto trhem a to v plno automatizované podobě. Prodejní místo řeší jen nastavení marží, které se mu automatizovaně propisují na jeho webové rozhraní a sběr objednávek. Pokud prodejní místo nedisponuje svým stávajícím eshopem a jeho business plán směřuje k realizaci tohoto produktu, Pneu B2B nabízí také zpracování celého webu v inovativním provedení s využitím na všech známých a dostupných smart zařízeních.

Výslednicí všech služeb je zjednodušovat práci prodejním místům.

3.3 Produkty

Mezi hlavní nabízené produkty společnosti B2B Europe patří produkt Systém, ProfiData, Logistika, Výloha, CashOnB2B a Analýza položek.

Systém

Tento produkt nabízí možnost přímého nákupu produktů od všech dodavatelů, kteří s firmou spolupracují, na jednom místě. Kromě samotného nákupu mají odběratelé možnost monitorovat prodejce a jejich produkty a díky tomu mohou okamžitě porovnat ceny.

Zákazník si nejdříve zřídí licenci, tu si může vybrat ve dvou variantách a to STANDARD a PREMIUM. Varianta Standard funguje na základě kreditu, tedy bez paušálního poplatku. Tato licence je vhodná pro autoservisy a prodejce pneumatik, jejichž objem prodeje je do 200 ks ročně nebo pro ty, kteří mají zájem si systém nejprve odzkoušet. Za registraci zákazník získá ihned 300 kreditů a díky tomu může začít svůj účet okamžitě používat. „*Kredit se vypočítá pouze z prvních 4 kusů na položce objednávky, což je maximálně 1% z celkové ceny.*“ (<http://pneub2b.eu/OurProducts/Standard.aspx>) Jednotlivé ukázky výpočtu kreditu jsou uvedeny na webových stránkách společnosti.

Druhou možností je výběr verze Premium nebo následný přechod z verze Standard. Tato verze licence umožňuje využívat výhody, které standardní licence neumožňuje. Mezi výhody patří například BONUS klub. V tomto klubu zákazníci získávají body, za každou zrealizovanou objednávku se jim na jejich účet připíše 10 bodů. Jeden bod představuje jednu korunu, takto získané peníze ve formě bodů mohou následně využít na nákup nabízených produktů. Dále je možné bonusové body získat při doporučení nového partnera, který využije produkt systém. Za toto doporučení klient získá 2 000 bodů.

ProfiData

Služba ProfiData navazuje na produkt Systém, jedná se o automatizovaný systém datových služeb, které poskytují profesionální datovou strukturu sortimentu pneumatik a disků, jsou určeny pro prodejce pneumatik, velkoobchody a výrobce. Tato struktura obsahuje popisy položek a obrázky, včetně automatizovaného načítání cen a skladových dostupností. Produkt ProfiData poskytuje rychlé a inteligentní řešení pro podporu webu, obzvláště v rozsahu sortimentu.

Logistika

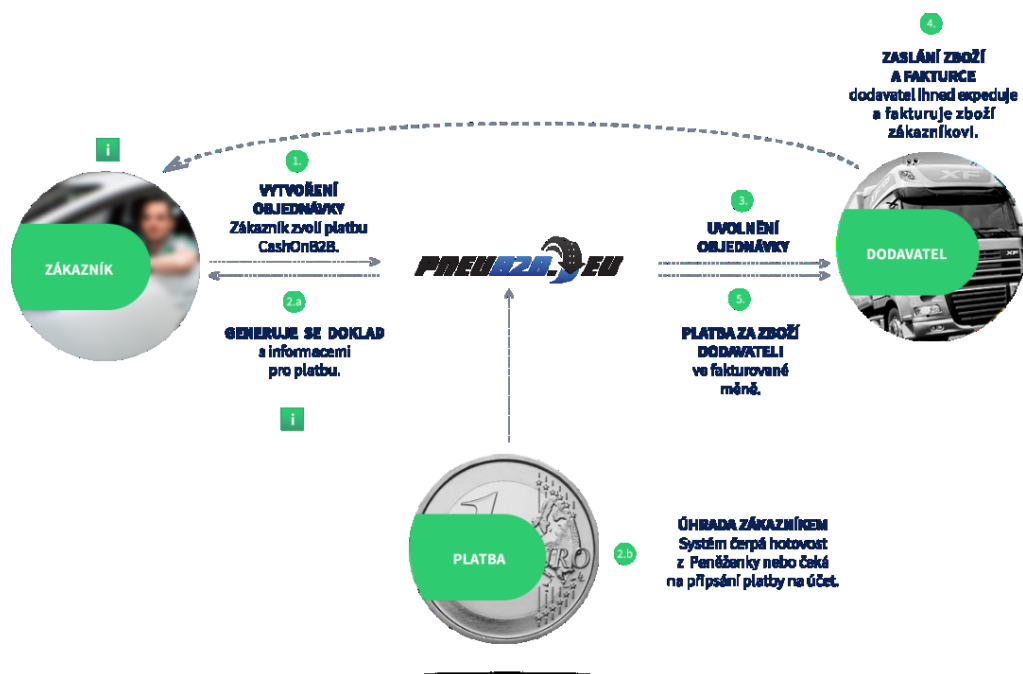
B2B Europe spolupracuje s několika přepravními společnostmi a díky tomu umožňuje dosažení optimálního řešení s žádoucím poměrem cena a kvalita. Produkt je vhodný především pro firmy orientované na zásilkový obchod a maloobchodní prodej. Tento produkt nabízí efektivní zpracování zásilek a to přímo v rozhraní PneuB2B s přímou vazbou na konkrétní položky. Výhodou je dostupnost informací o doručení zásilky, které jsou dostupné na webových stránkách Track&Trace. Součástí systému je také skladová evidence, cenotvorba, finanční statistiky, automatizované exportní a importní moduly v XML formátu.

Výloha

Tento produkt je zaměřen především na podporu internetového obchodu. Internetový obchod je vytvořen na základě české verze open source systému Prestashop za použití šablony v responzivním designu. Důraz je kladen na volné přizpůsobení výlohy dle požadavků klienta a jeho individualizací natolik, aby vznikl unikátní produkt. Díky tomu překračuje ostatní uzavřené systémy. Obsahuje vestavěný redakční systém a možnost importu a exportu.

CashOnB2B

Produkt CashOnB2B představuje plně automatizovaný bezhotovostní platební styk, jehož úkolem je ochrana dodavatele i prodejního místa. Tento produkt z určité části nahrazuje platbu na dobírku. Prodejní místo má výhodu v tom, že ať už objednává od jakéhokoli dodavatele, převádí finanční prostředky pouze na jeden účet. Při připsání peněz na účet B2B Europe jsou peníze pozastaveny na tomto účtu do doby, než je zboží doručeno. Díky tomu se prodejní místo nemusí bát o řešení situací, kdy pošle finanční prostředky a zboží mu nepřijde. Na druhé straně dodavatel díky této službě může zaslat zboží, aniž by se obával, že nebude zapláceno nebo jako u dobírky nebude převzato (viz Obrázek 3.3).



Obrázek 3.3: Schéma systému CashOnB2B

(<http://www.pneub2b.eu/OurProducts/COB2B.aspx>)

Analýza položek

Tuto službu využívají vesměs dodavatelé pro rychlý a přehledný online feedback svých nabízených položek z pohledu cenové hladiny. Díky tomu mají rychlý přehled o tom, na kterém místě se jejich položka nachází. Mají možnost na tuto zpětnou vazbu reagovat tak, aby byli více konkurenceschopní. Někteří z dodavatelů využívají tyto cenové zpětné vazby jen v datovém provedení, jelikož mají tyto zpětné analýzy propojeny na své systémové cenotvorby, což jim umožňuje naprostou automatizovanost jejich systému.

4 Aplikace zvolených metod

Kapitola aplikace zvolených metod představuje praktickou část práce. V této kapitole je provedeno ocenění společnosti B2B Europe s.r.o. na základě postupů uvedených v teoretické části. Kromě samotného ocenění zahrnuje kapitola kroky, které ocenění předchází. Nejdříve je provedena strategická analýza a poté finanční analýza. Ta zahrnuje horizontální, vertikální a poměrovou analýzu. Následně je proveden poslední nutný krok před oceněním, tím je sestavení finančního plánu. K výpočtům jsou použity data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti B2B Europe za rok 2011 -2015.

4.1 Strategická analýza

Pomocí strategické analýzy podnik zjišťuje, které faktory podnik ovlivňují a jakým způsobem. Prostředí, které na podnik působí, je možné rozdělit na dvě základní skupiny, a to vnější a vnitřní prostředí. V rámci analýzy vnějšího prostředí je provedena PEST analýza a v rámci analýzy vnitřního prostředí Porterova analýza 5 sil. Spojení těchto dvou prostředí je možné posuzovat pomocí SWOT analýzy.

4.1.1 Externí analýza

Vliv faktorů působících na podnik zvenčí může podstatně působit na chod podniku, neboť tyto faktory nemůže ovlivnit, může je pouze akceptovat. Společnost by proto měla identifikovat, které faktory to jsou a připravit se na jejich působení. Také je podstatné vymezit postupy, které využije v případě negativního působení či změn těchto faktorů. K identifikaci faktorů je použita **PEST analýza**.

Politicko-právní faktory

Politicko-právní faktory by měl podnik sledovat již při přípravě podnikatelského záměru a před samotným založením podniku. Jedná se hlavně o zákony, které podnik ovlivňují a mohou dokonce omezovat jeho činnost. Společnost B2B Europe ovlivňují tyto zákony:

- Zákon č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník,
- Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů,
- Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty,
- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví,

- Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád,
- Zákon č. 592/1992 Sb., o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění,
- Zákon č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů
- Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce
- Zákon č. 526/1990 Sb., zákon o cenách,
- Zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon),
- Zákon č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů a o změně některých zákonů,
- Zákon č. 227/2000 Sb., o elektronickém podpisu,
- Zákon č. 47/2002 Sb., o podpoře malého a středního podnikání,
- Zákon č. 185/2001 Sb., o odpadech a o změně některých dalších zákonů,
- Zákon č. 79/2015 Z. z., zákon o odpadoch a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

Největší překážku v současné době pro společnost představuje zákon o odpadech, jak v České republice, tak na Slovensku. Dle těchto zákonů mají všichni prodejci pneumatik, jak dodavatelé pneumatik, tak odběrná místa, tedy zákazníci B2B Europe povinnost odebírat od spotřebitelů ojeté pneumatiky zpět a zajistit jejich likvidaci. (Zákon č. 185/2001 Sb, Zákon č. 79/2015 Z. z.)

Odběrná místa by měla dopravit ojeté pneumatiky k dodavateli, od kterého je nakoupila a ten by je od nich měl odebrat a likvidaci zajistit. Dodavatelé však vycházejí prodejním místům vstříc a pro pneumatiky jezdí, to dělají hlavně proto, aby získali konkurenční výhodu. Pro prodejní místa to tak znamená úsporu nákladů. Vzhledem k tomu, že B2B Europe není prodejcem pneumatik, nemá povinnost likvidace. Tato povinnost tak zůstává v kompetenci prodejních míst, kterou přenášejí na dodavatele.

Když prodejní místo nakupuje přes PneuB2B, může se stát, že má své nákupy rozptýlené po různých dodavatelích. Výsledkem může být, že by někteří dodavatelé jezdili k prodejním místům vyzvedávat pouze pár kusů pneumatik, což by pro ně bylo nevýhodné. Proto B2B Europe zajišťuje svozová místa, aby bylo používání portálu pro prodejní místa z toho hlediska lukrativnější.

Dalším podstatným zákonem, který ovlivňuje činnost společnosti je zákon o podpoře malého a středního podnikání. Tento zákon působí na podnik spíše pozitivně. V současné době jsou malé a střední podniky středem zájmu podpory ze strany státu společně s Evropskou unií. Pro posílení konkurenceschopnosti české ekonomiky prostřednictvím podpory malých a středních podnikatelů byla zřízena Agentura pro podporu podnikání a investic CzechInvest. Jedná se o státní příspěvkovou organizaci, která je podřízená Ministerstvu průmyslu a obchodu ČR. Podnik může využít finanční podpory v rámci programu OP PIK (Operační program podnikání a inovace pro konkurenceschopnost), který je stanoven na programové období 2014 – 2020.

Kromě podpory spadající do působnosti CzechInvestu je možné čerpat dotace v rámci programu OPZ (Operační program zaměstnanost), který je stanoven rovněž na programové období 2014 – 2020 a jehož řídicím orgánem je Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR. Tento program zahrnuje několik prioritních os, B2B Europe by mohla využít prioritní osu Podpora zaměstnanosti a adaptabilita pracovní síly, konkrétně investiční prioritu Pomoc pracovníkům, podnikům a podnikatelům přizpůsobovat se změnám.

Ekonomické faktory

Za hlavní ekonomické faktory, které podniky ovlivňují, je považována výše hrubého domácího produktu, zkráceně HDP a inflace. Společnost B2B Europe do jisté míry ovlivňuje také počet prodaných vozů jak v České republice, tak na Slovensku.

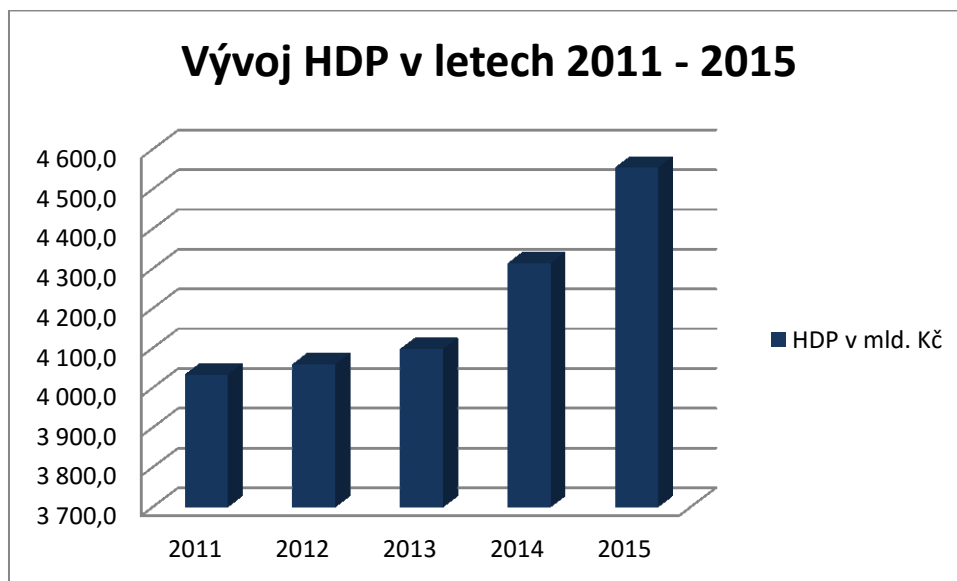
Hrubý domácí produkt je vyjádření celkové hodnoty statků a služeb, které byly v daném období a na daném území nově vytvořeny, hodnota je uváděna v peněžním vyjádření. Pomocí HDP se určuje výkonnost ekonomiky a vývoj národního hospodářství. Hodnotu HDP v České republice v letech 2011 – 2015 zobrazuje Tabulka 4.1, kde je vývoj HDP uveden v peněžních jednotkách a také jako meziroční reálná změna.

Tabulka 4.1: Vývoj HDP v letech 2011 - 2015

Ukazatel reálné ekonomiky	2011	2012	2013	2014	2015
HDP v mld. Kč (v běžných cenách)	4 033	4 059	4 098	4 313	4 554
Meziroční změna HDP v % (reálně)	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5

(Vlastní zpracování na základě informací z ČSÚ)

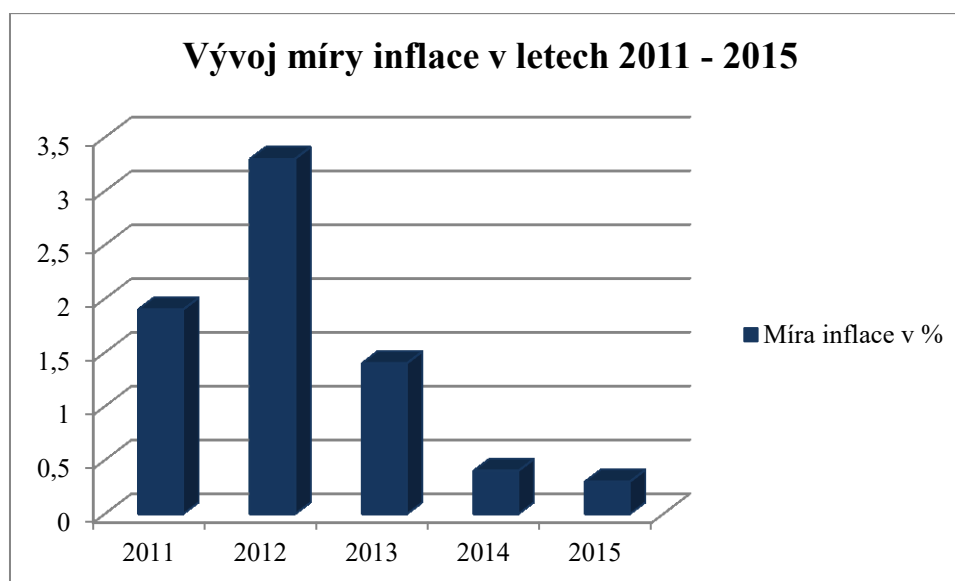
Hrubý domácí produkt vykazuje ve sledovaném období rostoucí trend, což je možné pozorovat také v Grafu 4.1. Vzhledem k tomu, že jsou hodnoty uvedeny v běžných cenách, to znamená v cenách, které byly platné pro daný rok, nemají tyto hodnoty úplně dokonalou vypovídající schopnost. Mnohem lepší informace poskytuje meziroční změna HDP v %, která vyjadřuje reálnou meziroční změnu HDP. Dle prognózy České národní banky by měl být meziroční růst HDP v roce 2016 2,3 % a v roce 2017 3,4 %.



Graf 4.1: Vývoj HDP v letech 2011 - 2015
(Vlastní zpracování na základě informací z ČSÚ)

Dalším faktorem ovlivňujícím podnik na ekonomické úrovni je inflace. Inflaci je možné definovat jako růst cen statků a služeb v daném období a na daném území. Jedná se o oslabení kupní síly ekonomických subjektů. Opačným jevem, tedy posílením kupní síly je deflace. Vývoj míry inflace v ČR v letech 2011 – 2015 je zobrazen v Grafu 4.2.

Počet prodaných vozů má také vliv na společnost, neboť čím více vozů je prodáno, tím je větší potřeba nákupu pneumatik a to pro B2B Europe znamená, že prodejní místa více využívají portál PneuB2B. Také s růstem využívání motorových vozidel může docházet ke vzniku nových prodejních míst a tím může narůstat počet zákazníků společnosti.



Graf 4.2: Vývoj míry inflace v letech 2011 – 2015

(Vlastní zpracování na základě informací z ČSÚ)

Sociálně-kulturní faktory

Mezi faktory z oblasti sociálně-kulturní, které společnost ovlivňují, patří např. počet absolventů v oboru automechanik. Čím víc absolventů tohoto oboru je, tím je větší šance vzniku prodejních míst a tím vzniká více potenciálních zákazníků společnosti. Dle statistické ročenky Ministerstva školství, mládeže a tělovýchovy klesá počet absolventů v oboru automechanik, v roce 2014 absolvovalo tento obor 2246, v roce 2015 bylo absolventů o 80 méně, což je 2166. (<http://toiler.uiv.cz/rocenka/rocenka.asp>)

Technologické faktory

Nevyhnutelným trendem dnešní doby je neustálý rozvoj technologií v oblasti kybernetiky, kde je kladen důraz na sociální sítě, vývoj jednoduše použitelných aplikací a v neposlední řadě inovativní funkčnost webových stránek. Rozvíjí se dostupnost internetu, také mobilní operátoři svými balíčky podporují spotřebitele k používání dat. Všechny tyto faktory hrají roli při ovlivňování chování zákazníků. V dnešní době začíná hrát při prodeji čím dál tím větší roli působení na před nákupní chování zákazníků, než jak tomu bylo doposud. Při obchodování už nejde jen o informace, ale také o jejich kvalitu, relevantnost a dostupnost.

Firma, která dokáže jednoduchým a rychlým způsobem zpracovávat informace a analyzovat události má konkurenční výhodu. K tomu přispívají také systémy firmy

B2B Europe, které vytvářejí pracovní prostředí, sledující trendy a které umí inteligentním způsobem pomáhat při prodeji. B2B Europe neustále investuje do vývoje funkčnosti systému a každý rok aplikuje řadu inovativních prvků, které vycházejí zejména z požadavků zákazníků, trendů a problémových míst jednotlivých procesů na prodejnách. Uvědomují si, že v pneubranži začíná vítězit komplexnost služeb. To znamená, že k službám pneuservisu se neustále přidružují služby jako je autoservis, diagnostika, geometrie aj. Proto B2B Europe hledá a už nyní vytváří nové systémy pro podporu těchto činností.

4.1.2 Interní analýza

Odvětví, ve kterém se podnik vyskytuje, má vliv jak na jeho rozhodování v zásadních otázkách, tak na výsledky podnikatelské činnosti. Interní analýza by měla společnosti poskytnout informace o jejím stávajícím postavení na trhu. K této identifikaci je použita Porterova analýza 5 sil.

Stávající konkurence

Společnost B2B Europe nemá v současné době v České republice konkurenci, ta se nachází pouze na zahraničních trzích. Neblížší konkurencí je firma Tyre24, která působí na německém trhu.

Potenciální konkurence

Konkurence společnosti může vzniknout na základě dvou možností. První je, že by fungující zahraniční firmy, které mají vytvořený systém, vstoupily na český trh. Překážkou by pro ně bylo oslovení českých dodavatelů a přepraveců, další, ale lépe překonatelnou překážku by mohla představovat jazyková bariéra. Zahraniční firmy mohou nabízet lepší ceny, ale vzhledem k cenám přepravy by se konečné ceny navýšily. Pro mnohá odběrná místa je také důležité rychlé doručení, často požadují dodání zboží do 24 hodin, což by pro zahraniční firmy mohl být problém.

Druhou možností vzniku nové konkurence je vznik nových společností, fungujících na stejném principu jako B2B Europe. K tomu je zapotřebí velká kapitálová vybavenost, potřebná na vývoj systému a dostatek času potřebný k dorovnání nabídky firmy. Získání dodavatelů pneumatik a zákazníků v podobě prodejních míst vyžaduje

velkou časovou kapacitu. Podmínkou je také, aby byl subjekt nezávislý na dodavatelích pneumatik.

Dodavatelé

Za jediného dodavatele B2B Europe je možné považovat IT společnost, která outsourcuje určitý rozsah prací, správu softwaru a také se podílí na vývoji systému. Pro firmu jsou to klíčoví pracovníci, neboť převedení těchto činností na jinou outsourcingovou společnost by bylo z pohledu času velmi náročné.

Kupující

Mezi kupující společnosti je možné zařadit dodavatele pneumatik, prodejní místa a eshopy. Dodavatelé pneumatik od B2B Europe nakupují analytický systém a využívají možnosti logistických přeprav. Tito dodavatelé pneumatik platí také provize za zprostředkované nákupy na prodejní místa. Mohou využít také marketingových nástrojů přes portál PneuB2B.

Mezi prodejní místa patří pneuservisy, autoservisy a autosalóny. Ti nakupují licenční přístupy, datové feedy a tvorby webových stránek. Stejně produkty jako prodejní místa nakupují i eshopy.

Substituty

Pokud je možné něco považovat za substitut, znamenalo by to v tomto pojetí, že prodejní místo nevyužívá služby B2B Europe a veškeré tyto činnosti jako je zpracování datových feedů do jednoho rozhraní. Prodejní místo by si muselo dělat tyto činnosti samo na vlastní náklady. Je téměř nemožné, aby si tyto činnosti udělalo jedno prodejní místo v tak velkém rozsahu samo. To znamená, že by jen částečně substituovalo tuto službu.

4.1.3 SWOT analýza

Na základě SWOT analýzy má podnik možnost si uvědomit, jaké jsou jeho silné a slabé stránky, které jsou součástí vnitřního prostředí podniku a je schopen je ovlivnit. Také může identifikovat příležitosti a hrozby, které je možné očekávat z vnějšího prostředí. Ty nemůže ovlivnit, ale má možnost připravit plány, které bude aplikovat v případě, že situace nastane.

Silné stránky

- Silná orientace na neustálý vývoj
- Kvalitní management
- Více než polovina zaměstnanců má vysokoškolské vzdělání
- Rozvinutý systém marketingu
- Jedinečnost systému
- Sledování trendů
- IT na vysoké úrovni
- Výhodné umístění firmy

Slabé stránky

- Vysoké náklady na IT
- Časová náročnost a vysoké náklady na získávání nových zákazníků
- Náročné obsazování pozic
- Nezastupitelnost vybraných pracovníků
- Jazykové bariéry

Příležitosti

- Vstup na nové zahraniční trhy
- Vývoj nových produktů
- Možnost čerpání dotací na inovace, nemovitosti a vzdělání zaměstnanců

Hrozby

- Příchod zahraničních firem
- Kurzové výkyvy
- Napadení systému
- Změny zákonů a vyhlášek

4.2 Finanční analýza

Finanční analýza je rozdělena na horizontální a vertikální analýzu a na analýzu poměrových ukazatelů. Horizontální analýza je provedena na rozvaze, kde jsou zvlášť analyzována aktiva a pasiva a na výkazu zisku a ztráty. Vertikální analýza je provedena pouze na rozvaze a i zde jsou zvlášť aplikována na aktiva a pasiva. Analýza poměrových ukazatelů zahrnuje ukazatele likvidity, rentability, aktivity a ukazatele finanční stability a zadluženosti.

4.2.1 Horizontální analýza

Pomocí horizontální analýzy jsou sledovány změny veličin v čase, položky jsou porovnávány s předchozím účetním obdobím. Změna může být vyjádřena v absolutním vyjádření, tedy v korunách či jiné měně a v relativním vyjádření, neboli v procentech. Horizontální analýza je provedena na rozvaze a výkazu zisku a ztráty. V případě rozvahy se jedná zvlášť o horizontální analýzu aktiv a horizontální analýzu pasiv. Horizontální analýza je provedena za období 2012 – 2015 a k výpočtu této analýzy jsou použity vzorce 3.1 a 3.2 uvedeny v teoretické části práce. Data použitá k výpočtům jsou čerpána z rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti B2B Europe, které jsou uvedeny v příloze.

Horizontální analýza aktiv

Výsledky horizontální analýzy aktiv jsou zobrazeny v Tabulce 4.2. Analýza je zde uvedena v absolutním i relativním zobrazení.

Tabulka 4.2: Horizontální analýza aktiv v letech 2012 - 2015

Položka	2012		2013		2014		2015	
	Δ v tis. Kč	Δ v %	Δ v tis. Kč	Δ v %	Δ v tis. Kč	Δ v %	Δ v tis. Kč	Δ v %
AKTIVA CELKEM	769	180,94	1 774	148,58	1 737	58,52	1 472	31,29
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	-	0	-	0	-	0	-
Dlouhodobý majetek	802	240,12	1 173	103,26	1 627	70,46	1 317	33,46
Dlouhodobý nehmotný majetek	802	240,12	563	49,56	898	52,85	1773	68,27
Dlouhodobý hmotný majetek	0	-	610	-	729	119,51	-456	-34,06
Dlouhodobý finanční majetek	0	-	0	-	0	-	0	-
Oběžná aktiva	-33	-36,26	594	1024,14	113	17,33	147	19,22
Zásoby	0	-	0	-	0	-	0	-
Dlouhodobé pohledávky	0	-	32	-	-32	-100,00	0	-
Krátkodobé pohledávky	1	-	502	50 200,00	136	27,04	-58	-9,08
Krátkodobý finanční majetek	-34	-37,36	60	105,26	8	6,84	206	164,80
Časové rozlišení	0	-	7	-	-3	-42,86	8	200,00

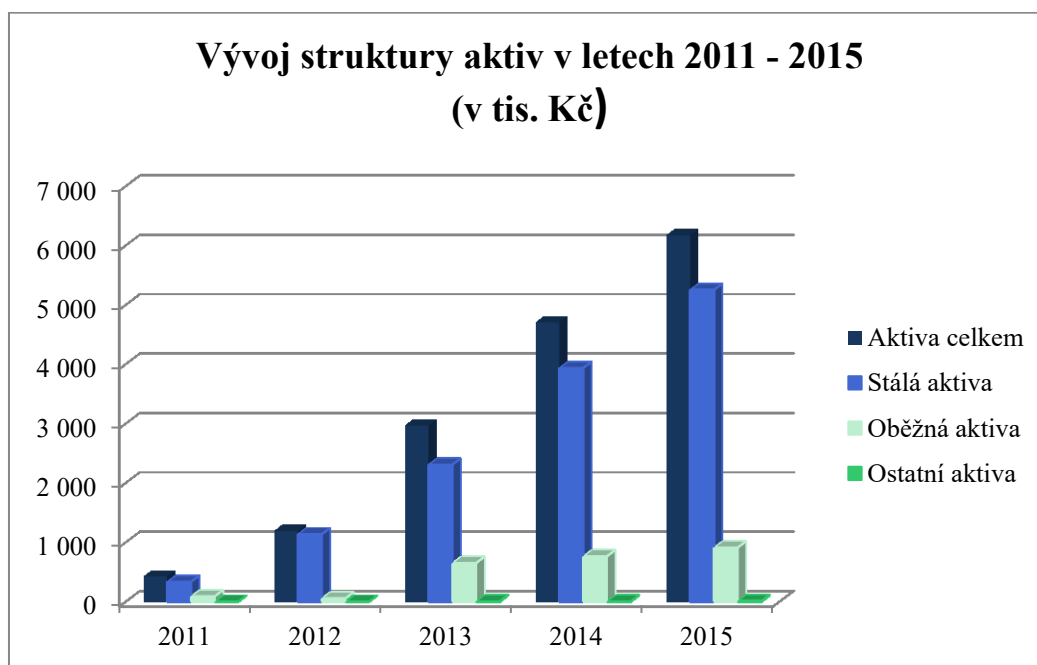
(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Základní informací, kterou horizontální analýza poskytuje je vývoj aktiv. Je zřejmé, že celková aktiva mají rostoucí trend. V první polovině sledovaného období se aktiva meziročně zvyšují o více než 100 %, v roce 2014 dochází k poklesu tohoto trendu

a v roce 2015 je situace obdobná. V relativním vyjádření došlo v roce 2012 zatím k největšímu nárůstu aktiv, a to o 180,94 %. Zásadou takto razantního nárůstu je zvýšení dlouhodobého nehmotného majetku o 240,12 %, celkový výsledek byl snížen o pokles oběžných aktiv ve výši 36,26%.

V dalším roce už došlo ke zvýšení oběžných, stálá aktiva ovšem také vrostla a to konkrétně o 103,26 % oproti předchozímu období. Krátkodobé pohledávky zvýšily o 50 200 %. Takto neuvěřitelný vzrůst způsobila skutečnost, že firma fakturuje dodavatelům provizi ze zprostředkovaného obchodu vždy v měsíci následujícím po vzniku nároku na provizi. Díky nárůstu počtu dodavatelů a nárůstu počtu objednávek vzrostl objem vydaných faktur, které k datu účetní závěrky byly ve splatnosti.

Rok 2014 je prvním rokem, kdy je možné zaznamenat mnohem menší nárůst aktiv, než tomu bylo v předchozích letech. Aktiva se zvýšila o 58,52 %, což je oproti předchozímu roku rozdíl 90 %. V posledním sledovaném roce se celková aktiva zvýšila o 31,29 %. Společnost působí na trhu teprve od roku 2011 a již od začátku své činnosti vykazuje nárůst aktiv. Graf 4.3 zobrazuje vývoj struktury aktiv ve sledovaném období.



Graf 4.3: Vývoj struktury aktiv v letech 2011 – 2015
(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Horizontální analýza pasiv

Výsledky horizontální analýzy pasiv jsou zobrazeny v Tabulce 4.3. Analýza je zde uvedena v absolutním i relativním zobrazení.

Tabulka 4.3: Horizontální analýza pasiv v letech 2012 - 2015

Položka	2012		2013		2014		2015	
	Δ v tis. Kč	Δ v %	Δ v tis. Kč	Δ v %	Δ v tis. Kč	Δ v %	Δ v tis. Kč	Δ v %
PASIVA CELKEM	769	180,94	1 174	148,58	1 737	58,52	1 472	31,29
Vlastní kapitál	-3	-4,62	126	203,23	28	14,89	261	120,83
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	0	-	0	-	0	-	0	-
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	-	0	-	0	-	0	-
Výsledek hospodaření minulých let	-135	-	-3	-2,22	126	91,30	28	233,33
Výsledek hospodaření běžného účetního období	132	97,78	129	4 300,00	-98	-77,78	233	832,14
Cizí zdroje	772	214,44	1 511	133,48	1 845	69,81	1 211	26,98
Rezervy	0	-	0	-	0	-	0	-
Dlouhodobé závazky	0	-	572	-	-572	-100,00	0	-
Krátkodobé závazky	772	214,44	939	82,95	1 262	60,94	149	4,47
Bankovní úvěry a výpomoci	0	-	0	-	1 156	-	1 061	91,78
Časové rozlišení	0	-	137	-	-137	-100,00	0	-

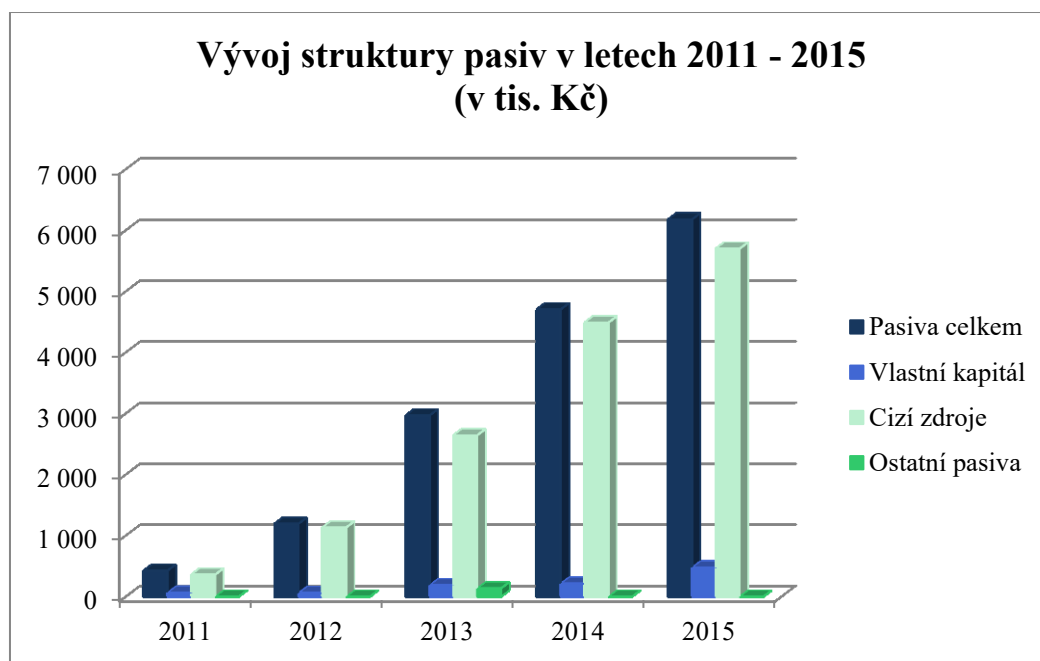
(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Obdobně jako u horizontální analýzy aktiv i horizontální analýza pasiv poskytuje základní informaci, kterou je vývoj pasiv. Vzhledem k tomu, že musí být zachován bilanční princip, mají i celková pasiva stejně jako aktiva rostoucí trend. V roce 2012 je nejzřetelnější změnou nárůst cizích zdrojů ve formě krátkodobých závazků. V tomto roce dosahovala společnost ještě záporného výsledku hospodaření, ale oproti předchozímu roku došlo k podstatnému snížení této ztráty.

Rok 2013 přinesl významnou změnu výsledku hospodaření běžného účetního období, ten se poprvé dostal do kladných čísel, tudíž firma poprvé za svou činnost vykazovala zisk. Změna výsledku hospodaření byla ve výši 129 tis. Kč oproti předchozímu roku. Krátkodobé závazky stále rostly a v celkovém vývoji pasiv tak došlo také k jejich nárůstu. Celková pasiva se změnila o 148,58 %. V dalším roce došlo ke snížení dlouhodobých závazků, a to o celých 100 %, zato krátkodobé závazky se zase zvýšily.

Výsledek hospodaření se snížil, ale zůstal v tomto roce v kladných hodnotách. V tomto roce čerpala firma také úvěr ve výši 1 156 tis. Kč, který využila na financování vozidel.

I v roce 2015 celková pasiva rostla, růst byl zaznamenán ve výši 31,29 %, oproti předchozímu roku. Výsledek hospodaření vzrostl o více než 800 % v důsledku nízké úrovně v předchozím roce. Krátkodobé závazky stále rostly, ale za sledované období došlo v tomto roce k nejnižší změně. Byla také načerpána další část úvěru. Graf 4.4 zobrazuje vývoj struktury aktiv ve sledovaném období.



Graf 4.4: Vývoj struktury pasiv v letech 2011 – 2015
(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výsledky horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty jsou zobrazeny v Tabulce 4.4. Analýza je zde uvedena v absolutním i relativním zobrazení.

Významnou položkou mimo jiné je ve výkazu zisku a ztráty položka výkony, ze které je možné sledovat jakých tržeb za prodej výrobků a služeb firma dosahovala. V prvním roce činnosti podniku měla položka nulovou hodnotu, v následujících letech již vykazovala rostoucí charakter. Růst se ale meziročně snižoval, největší změny bylo dosaženo v roce 2013 ve výši 687,79 %.

Tabulka 4.4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2012 - 2015

Položka	2012		2013		2014		2015	
	Δ v tis. Kč	Δ v %	Δ v tis. Kč	Δ v %	Δ v tis. Kč	Δ v %	Δ v tis. Kč	Δ v %
Výkony	467	-	3 212	687,79	2 482	67,46	3 205	52,02
Výkonová spotřeba	179	142,06	2 414	791,48	1 310	48,18	763	18,94
Přidaná hodnota	288	228,57	798	492,59	1 168	121,67	2 446	114,94
Osobní náklady	160	-	369	230,63	991	187,33	1 031	67,83
Daně a poplatky	-5	-100,00	0	-	32	-	-5	-15,63
Odpisy DNM a DHM	0	-	298	-	402	134,90	960	137,14
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	-	0	-	0	-	0	-
Ostatní provozní výnosy	0	-	0	-	331	-	-200	-60,42
Ostatní provozní náklady	0	-	6	-	93	1 550,00	-14	-14,14
Provozní výsledek hospodaření	133	101,53	125	6 250,00	-20	-15,75	274	256,07
Výnosové úroky	0	-	0	-	0	-	0	-
Nákladové úroky	0	-	0	-	59	-	52	88,14
Ostatní finanční výnosy	0	-	6	-	-6	-100,00	87	-
Ostatní finanční náklady	1	25,00	-1	-20,00	4	100,00	20	250,00
Finanční výsledek hospodaření	-1	-25,00	7	140,00	-69	-3 450,00	15	22,39
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	-	3	-	9	300,00	56	466,67
VH za běžnou činnost	132	97,78	129	4 300,00	-98	-77,78	233	832,14
VH za účetní období	132	97,78	129	4 300,00	-98	-77,78	233	832,14
VH před zdaněním	132	97,78	132	4 400,00	-89	-68,99	289	722,50

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Položka přidaná hodnota představuje rozdíl mezi výkony, kterým je přičtena obchodní marže a výkonovou spotřebou. Přidaná hodnota má rostoucí charakter stejně tak jako položky výkony a výkonová spotřeba. K největší změně ve výši 492,59 % došlo v roce 2013.

Provozní výsledek má po sledované období kolísavý charakter. V roce 2013 došlo k relativnímu zvýšení ve výši 6 250 %, v následujícím roce ke snížení o 15,75 %, což je 20 tis. Kč. Přesto, že vzrostla přidaná hodnota, došlo k poklesu provozního výsledku, neboť vzrostly daně a poplatky a odpisy dlouhodobého majetku.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost představuje součet provozního a finančního výsledku hospodaření očištěného o daň z příjmu za běžnou činnost. Vývoj výsledku hospodaření za běžnou činnost je tak závislý na vývoji těchto položek. Největšího výsledku bylo dosaženo v posledním sledovaném roce, jeho hodnota byla

261 tis. Kč, což představuje změnu oproti předchozímu období o 832,14 %. Oproti tomu největší meziroční změna byla zaznamenána v roce 2013, kdy se výsledek hospodaření dostal ze záporných čísel do kladných.

4.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza zachycuje strukturu finančních výkazů, udává, jaký procentuální poměr mají jednotlivé položky na zvoleném základu. Vertikální analýza je realizována za období 2011 – 2015 na rozvaze, kdy je provedena zvlášť vertikální analýza aktiv a vertikální analýza pasiv. K výpočtu této analýzy je použit vzorec 3.3 uvedený v teoretické části této práce. Zdrojem dat, která jsou použita k výpočtům je rozvaha společnosti B2B Europe, uvedená v příloze.

Vertikální analýza aktiv

Výsledky vertikální analýzy aktiv, které byly zjištěny, jsou zobrazeny v Tabulce 4.5 a pro lepší přehlednost i v Grafu 4.5.

Tabulka 4.5: Vertikální analýza aktiv v letech 2011 - 2015

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Dlouhodobý majetek	78,59 %	95,14 %	77,79 %	83,66 %	85,04 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	78,59 %	95,14 %	57,24 %	55,20 %	70,75 %
Dlouhodobý hmotný majetek	0,00 %	0,00 %	20,54 %	28,46 %	14,29 %
Dlouhodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Oběžná aktiva	21,41 %	4,86 %	21,97 %	16,25 %	14,77 %
Zásoby	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Dlouhodobé pohledávky	0,00 %	0,00 %	1,08 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé pohledávky	0,00 %	0,08 %	16,95 %	13,58 %	9,41 %
Krátkodobý finanční majetek	21,41 %	4,77 %	3,94 %	2,67 %	5,36 %
Časové rozlišení	0,00 %	0,00 %	0,24 %	0,09 %	0,19 %

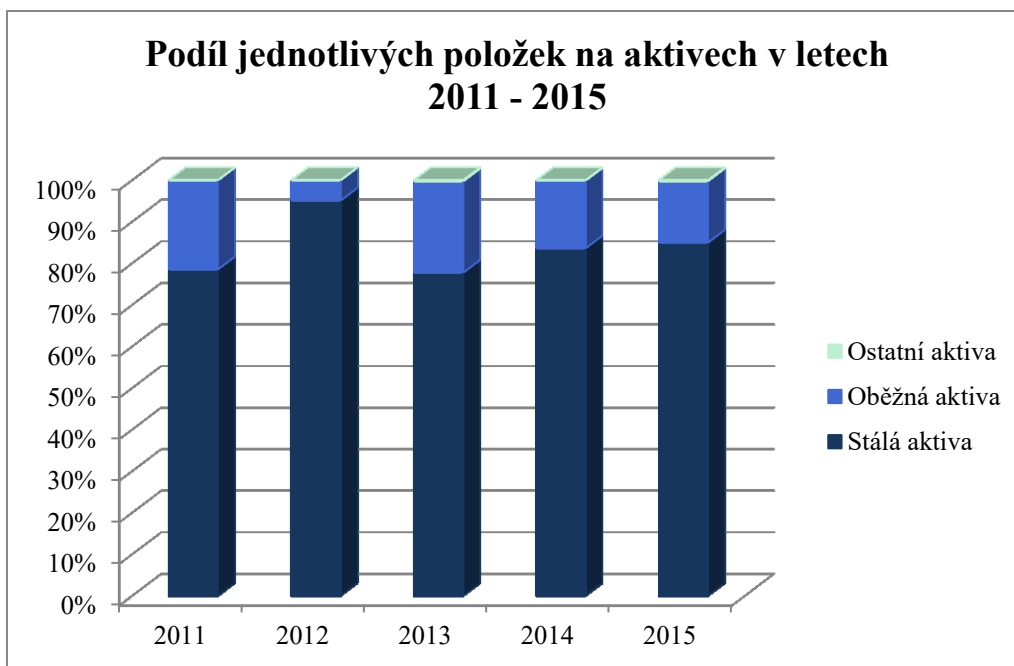
(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Z vertikální analýzy vyplývá, že struktura aktiv měla po sledované období poměrně stabilní charakter. Největší část aktiv tvoří dlouhodobý majetek, konkrétně dlouhodobý nehmotný majetek, neboť je firma zaměřena na vývoj softwaru. V roce 2012 tvořil dlouhodobý nehmotný majetek dokonce 95,14 % celkového jmění firmy. V následujícím roce se struktura dlouhodobého majetku změnila, firma pořídila hmotný

majetek, který tvořil 20,54 %. Tato struktura měla podobný charakter i v roce 2014. V roce 2015 došlo ke snížení podílu dlouhodobého hmotného majetku a navýšení majetku nehmotného.

Co se týká oběžných aktiv, velký výkyv je možné sledovat v roce 2012, ke kterému došlo v důsledku snížení krátkodobého finančního majetku na 4,77 %, oproti hodnotě 21,41 % v roce 2011. V roce 2013 došlo k opětovnému návratu oběžných aktiv na hodnotu převyšující 20 %, tentokrát z důvodu růstu krátkodobých a dlouhodobých pohledávek. V roce 2014 a 2015 se podíl krátkodobých pohledávek snížil a tak je možné pozorovat i pokles podílu oběžných aktiv.

Časové rozlišení se do roku 2012 na struktuře aktiv vůbec nepodílelo. V ostatních letech představovalo nepatrný podíl, jehož nejvyšší hodnota byla 0,24 % v roce 2013. Pohledávky za upsaný základní kapitál, dlouhodobý nehmotný majetek a zásoby se po celé sledované období na struktuře aktiv vůbec nepodílely.



Graf 4.5: Podíl jednotlivých položek na aktivech v letech 2011 – 2015

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Vertikální analýza pasiv

Výsledky vertikální analýzy pasiv, které byly zjištěny, jsou zobrazeny v Tabulce 4.6 a pro lepší přehlednost i v Grafu 4.6.

Tabulka 4.6: Vertikální analýza pasiv v letech 2011 - 2015

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Vlastní kapitál	15,29 %	5,19 %	6,33 %	4,59 %	7,74 %
Základní kapitál	47,06 %	16,75 %	6,74 %	4,25 %	3,24 %
Kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Výsledek hospodaření minulých let	0,00 %	-11,31 %	-4,65 %	-0,26 %	0,26 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-31,77 %	-0,25 %	4,24 %	0,60 %	4,24 %
Cizí zdroje	84,71 %	94,81 %	89,05 %	95,41 %	92,26 %
Rezervy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Dlouhodobé závazky	0,00 %	0,00 %	19,27 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé závazky	84,71 %	94,81 %	69,78 %	70,84 %	56,37 %
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00 %	0,00 %	0,00 %	24,57 %	35,89 %
Časové rozlišení	0,00 %	0,00 %	4,62 %	0,00 %	0,00 %

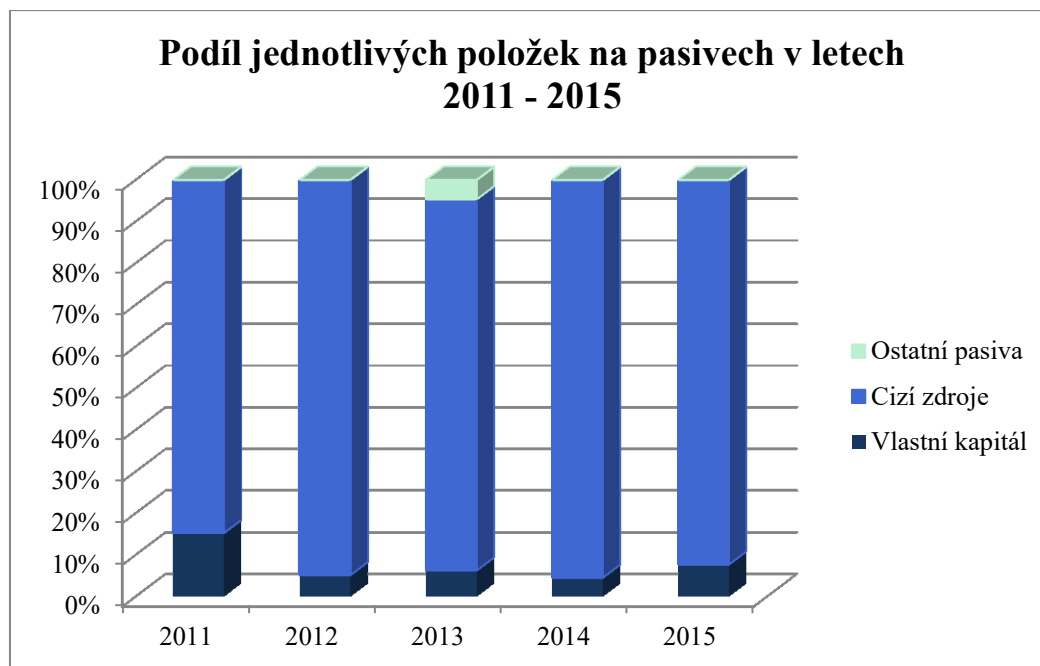
(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Struktura pasiv nemá ve sledovaném období tak stabilní charakter jako struktura aktiv. Ve všech obdobích je možné sledovat výrazné převýšení cizích zdrojů nad vlastním kapitálem podniku. Na začátku sledovaného období tvořil vlastní kapitál 15,29 %. Poté vykazuje kolísavý charakter a v posledním sledovaném roce měl hodnotu 7,74 %.

Základní kapitál tvoří v prvním sledovaném roce 47,06 %, v dalších letech je možné vidět rapidní snížení této položky. V roce 2015 vykazuje vlastní kapitál pouze 3,24 % vlastního kapitálu. Podnik neplánuje zvýšení základního kapitálu, to znamená, že pokud porostou ostatní složky vlastního kapitálu, bude se podíl základního kapitálu na vlastním kapitálu stále snižovat.

Cizí zdroje společnosti dosahují vysokých hodnot, to znamená, že podnik financuje velkou část majetku cizími zdroji. Nejvýznamnější položkou cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky. Ty v roce 2012 tvořily dokonce 94,81 % cizích zdrojů. Poté byl jejich podíl každým rokem nižší, až do posledního roku, kdy dosáhly 56,37 %. Bankovní úvěry a výpomoci se začaly na struktuře pasiv podílet v roce 2014 ve výši 24,57 %.

V letech 2013 se na celkové struktuře pasiv podílí i časové rozlišení ve výši 4,62 %. Časové rozlišení představuje výdaje příštích období.



Graf 4.6: Podíl jednotlivých položek na pasivech v letech 2011 – 2015

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

4.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů zahrnuje ukazatele likvidity (ukazatel celkové likvidity, pohotová likvidita, okamžitá likvidita), ukazatele rentability (rentabilita aktiv, rentabilita dlouhodobých zdrojů, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb), ukazatele aktivity (obrátky celkových aktiv, doba obratu aktiv, doba obratu pohledávek, doba obratu závazků) a ukazatele finanční stability a zadluženosti (podíl vlastního kapitálu na aktivech, stupeň krytí stálých aktiv, majetkový koeficient, ukazatel celkové zadluženosti, ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu, úrokové krytí, úrokové zatížení).

K výpočtům jsou použity vzorce 3.4 až 3.23 uvedené v teoretické části této práce. Informace jsou čerpány z rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti B2B Europe, které jsou součástí přílohy. Analýza poměrových ukazatelů je provedena za období 2011 – 2015.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o tom, jak je společnost schopna přeměnit majetek na peněžní prostředky, potřebné k úhradě závazků. Výsledky ukazatelů likvidity

jsou zobrazeny v Tabulce 4.7 a grafické znázornění ukazatelů likvidity je zobrazeno v Grafu 4.7.

Tabulka 4.7: Hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2011 - 2015

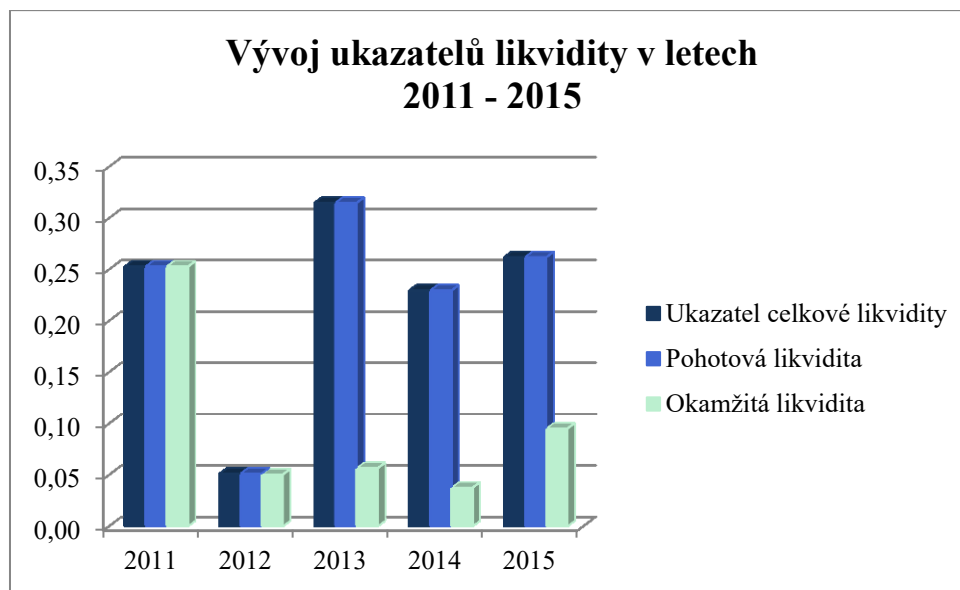
Ukazatele likvidity	Vzorec	2011	2012	2013	2014	2015
Ukazatel celkové likvidity	3.4	0,25	0,05	0,31	0,23	0,26
Pohotová likvidita	3.5	0,25	0,05	0,31	0,23	0,26
Okamžitá likvidita	3.6	0,25	0,05	0,06	0,04	0,10

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Ukazatel celkové likvidity poskytuje informaci o tom, kolikrát jsou oběžná aktiva schopna pokrýt závazky s dobou splatnosti v blízké budoucnosti. Ukazatel by měl vykazovat stabilní vývoj a dosahovat hodnot v rozmezí 1,5 – 2,5. Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že stabilní vývoj ukazatele není dodržen. V roce 2012 došlo oproti jiným rokům k výkyvu. Není splněno ani doporučené rozmezí, hodnota ukazatele se ani v žádném ze sledovaných období této doporučené hodnotě nepřiblížila. Nízké hodnoty je možné vysvětlit např. absencí zásob či malou disponibilitou krátkodobého finančního majetku.

Pohotová likvidita vychází ze stejného principu výpočtu jako celková likvidita s tím rozdílem, že jsou oběžná aktiva očištěna o hodnotu zásob, aby bylo dosaženo výsledku, který zahrnuje pouze pohotové prostředky. Za vhodnou výši ukazatele se považuje hodnota, která je v rozmezí 1,0 – 1,5. Vzhledem k tomu, že B2B Europe nedisponuje žádnými zásobami, jsou výsledky tohoto ukazatele shodné s výsledky ukazatele pohotové likvidity.

Ukazatel okamžité likvidity zahrnuje pouze ty nejlikvidnější platební prostředky, kterými jsou peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky, ukazuje, jak jsou krátkodobé závazky jistěny těmito platebními prostředky. Ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5. Uspokojivé hodnoty bylo dosaženo pouze v roce 2011, kdy byla pohotová likvidita 0,25. V ostatních letech je možné pozorovat kolísavý charakter, nejhoršího výsledku bylo dosaženo v roce 2014. V tomto roce jednatele společnosti vkládali do firmy své peněžní prostředky, čímž došlo k nárůstu závazků ke společníkům a tím zvýšení hodnoty krátkodobých závazků.



Graf 4.7: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2011 – 2015

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability znázorňují schopnost podniku zhodnocovat vložené finanční prostředky. Získané výsledky jsou zachyceny v Tabulce 4.8 a v Grafu 4.8.

Tabulka 4.8: Hodnoty ukazatelů rentability v letech 2011 - 2015

Ukazatele rentability	Vzorec	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita aktiv	3.7	-31,76 %	-0,25 %	4,35 %	2,10 %	7,12 %
Rentabilita dlouhodobých zdrojů	3.9	-207,69 %	-4,84 %	16,97 %	45,83 %	92,24 %
Rentabilita vlastního kapitálu	3.10	-207,69 %	-4,84 %	67,02 %	12,96 %	54,72 %
Rentabilita tržeb	3.11	-	-	-	0,45 %	2,79 %

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

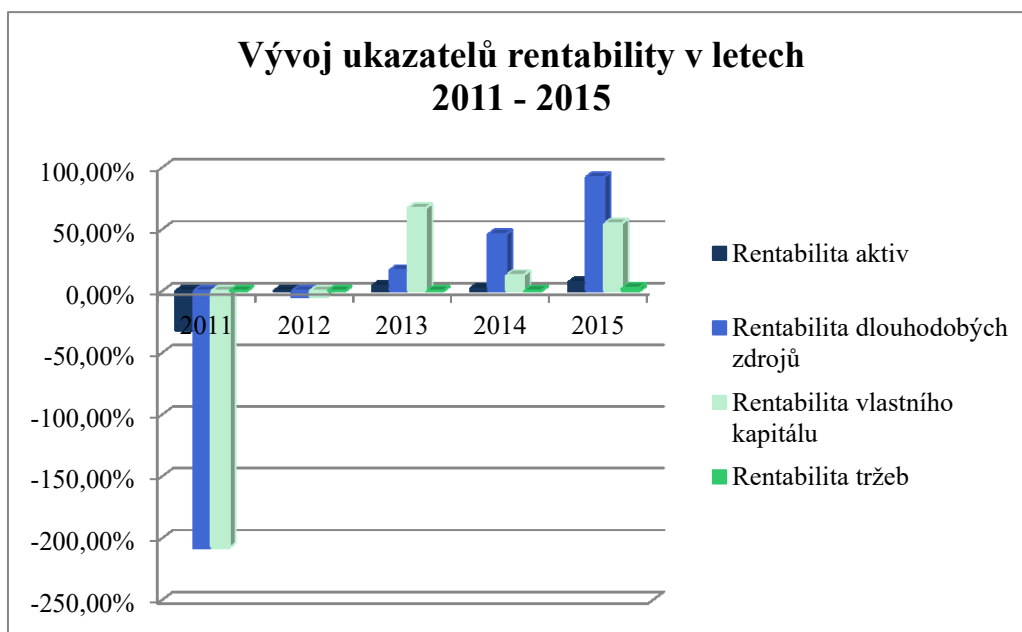
Ukazatel rentabilita aktiv (ROA) je pokládán za základní ukazatel rentability. Ukazatel poskytuje informaci o tom, jak je podnik schopen využít aktiva k přeměně na zisk, neboli kolik je získáno zisku z jedné koruny kapitálu. ROA by měla být rostoucí v čase. V prvních dvou letech dosahoval ukazatel záporných hodnot, což znamená, že vložený kapitál nepřinesl žádný zisk, ba naopak. Do roku 2013 je možné sledovat rostoucí trend, v tomto roce dosáhla rentabilita poprvé ve sledovaném období

kladných hodnot. Růst rentability aktiv není po celé období dodržen, neboť v roce 2014 došlo k jejímu poklesu.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů vyjadřuje výnosnost dlouhodobého kapitálu, který představuje vlastní kapitál, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci. Ukazatel dosahoval v prvních dvou sledovaných letech také záporných výsledků. Nejlepší výsledek je možné sledovat v roce 2015, kdy měl hodnotu 92,24 %. To znamená, že na 1 Kč dlouhodobých investic připadalo 0,9224 Kč zisku před zdaněním a úroky.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vypovídá o celkové výnosnosti vlastních zdrojů a tím pádem také zhodnocení v zisku. Měl by mít rostoucí charakter, což není dodrženo, neboť se v roce 2014 ukazatel propadl z 67,02 % na 12,96 %.

Rentabilitu tržeb není možné za první tři sledované období zjistit, protože v těchto třech letech nedosahoval podnik žádného zisku. Poté má ukazatel rostoucí trend. V roce 2015 připadalo na 1 Kč tržeb 0,0279 Kč zisku. Rentabilitu tržeb je vhodné využívat převážně k mezipodnikovému porovnání a porovnání v čase.



Graf 4.8: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2011 – 2015

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o tom, jak rychle a účelně podnik využívá svá aktiva. Výsledky vybraných ukazatelů jsou uvedeny v Tabulce 4.9, doba obratu zásob není ve výsledcích uvedena, neboť je tento ukazatel irelevantní, protože podnik nedisponuje žádnými zásobami. Vývoj těchto ukazatelů je zobrazen v Grafu 4.9.

Tabulka 4.9: Hodnoty ukazatelů aktivity v letech 2011 - 2015

Ukazatele aktivity	Vzorec	2011	2012	2013	2014	2015
Obrátka celkových aktiv	3.12	0,00	0,00	0,00	1,31	1,52
Doba obratu aktiv (dny)	3.13	-	-	-	274,92	237,42
Doba obratu pohledávek (dny)	3.15	-	-	-	37,34	22,33
Doba obratu závazků (dny)	3.16	-	-	-	262,30	219,05

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

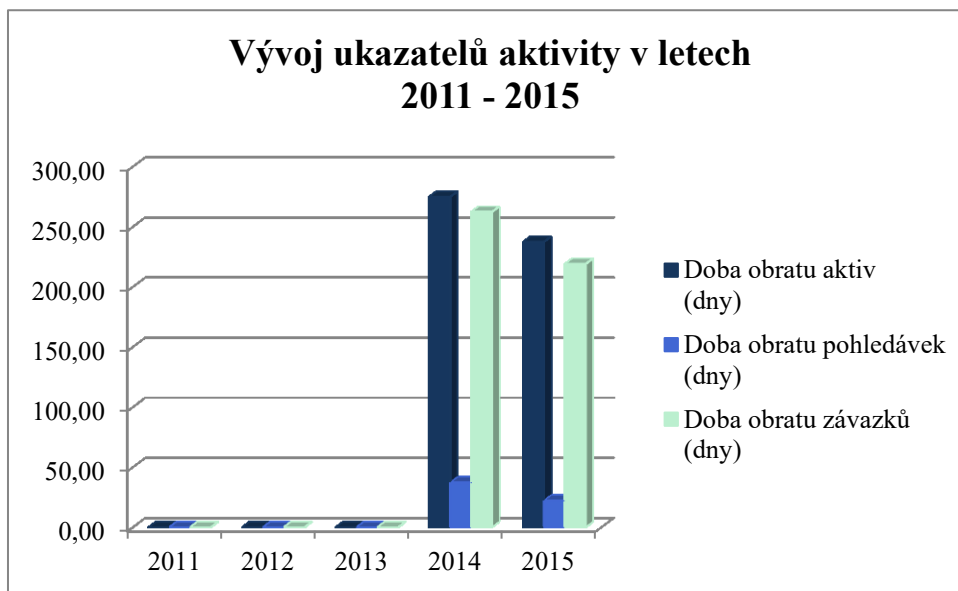
Obrátka celkových aktiv vypovídá o tom, jak je využit celkový majetek. Ukazatel vykazuje v prvních třech sledovaných obdobích nulových hodnot, protože podnik v tomto období nevykazoval žádné tržby. V roce 2014 se celková aktiva v tržbách obrátila 1,31 krát za rok. V roce 2015 se obrátka zvýšila na hodnotu 1,52.

Dobu obratu aktiv, dobu obratu pohledávek ani dobu obratu závazků nebylo možné v období 2011 – 2013 vyčíslit právě z důvodu absence tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Ukazatel doby obratu aktiv dosahoval v roce 2014 hodnoty 274,72, to znamená, že se majetek ve vztahu k tržbám obrátil za více než 270. U tohoto ukazatele je žádoucí to nejnížší počet dnů.

Doba obratu pohledávek je doba, za kterou jsou pohledávky přeměněny v peněžní prostředky. Tento ukazatel vypovídá o platební kázni odběratelů. Pokud je ukazatel vyšší, než je doba splatnosti uvedená v uzavřených smlouvách, měl by se podnik zaměřit za urovnání těchto vztahů. Pokud je tento ukazatel naopak nižší, podnik má odběratel s velice dobrou platební kázní. B2B Europe má ve většině případů nastavenou dobu splatnosti 14 dnů, z výsledků je tak zřejmé, že v roce 2014 ani 2015 odběratelé neplatili své závazky včas, avšak v roce 2015 došlo ke zlepšení o přibližně 15 dnů.

Doba obratu závazků poskytuje informace o platební kázni podniku, tedy platební kázni B2B Europe. V roce 2014 měl ukazatel hodnotu 262,30, v následujícím roce se

ukazatel snížil na 219,05. Mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků existuje vztah, který se nazývá zlatým pravidlem solventnosti. Toto pravidlo říká, že by doba obratu pohledávek měla být kratší než doba obratu závazků a to proto, aby měl podnik k dispozici dostatek peněžních prostředků k platbě závazků. Pravidlo solventnosti je v případě B2B Europe s velkou rezervou dodrženo.



Graf 4.9: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2011 – 2015

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatele finanční stability a zadluženosti poskytují informace o výši rizika, které podnik má při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Ukazatele jsou zaměřeny na dlouhodobou funkčnost podniku a dlouhodobou schopnost plnit závazky. Výsledky ukazatelů jsou uvedeny v Tabulce 4.10.

Ukazatel podíl vlastního kapitálu na aktivech popisuje do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji. Čím vyšší je jeho hodnota, tím lépe podnik pokrývá svůj majetek vlastními zdroji. Vývoj ukazatele není příliš příznivý, neboť až do roku 2014 klesal. To způsobil rychlý nárůst aktiv, který nebyl spojen se stejným či rychlejším nárůstem vlastního kapitálu. V posledním sledovaném roce se podíl vlastního kapitálu na aktivech zvýšil na 7,72 %.

Tabulka 4.10: Hodnoty ukazatelů fin. stability a zadluženosti v letech 2011 – 2015

Ukazatele finanční stability a zadluženosti	Vzorec	2011	2012	2013	2014	2015
Podíl VK na aktivech	3.17	15,29 %	5,19 %	6,33 %	4,59 %	7,72 %
Stupeň krytí stálých aktiv	3.18	19,46 %	5,46 %	32,91 %	5,49 %	9,08 %
Majetkový koeficient	3.19	6,54	19,26	15,79	21,78	12,95
Ukazatel celkové zadluženosti	3.20	84,71 %	94,81 %	89,05 %	95,39 %	92,26 %
Ukazatel zadluženosti VK	3.21	553,85 %	1825,81 %	1405,85 %	2077,78 %	1194,76 %
Úrokové krytí	3.22	-	-	-	167,80 %	396,40 %
Úrokové zatížení	3.23	0,00 %	0,00 %	0,00 %	59,60 %	25,23 %

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

U ukazatele stupeň krytí stálých aktiv je žádoucí, aby dosahoval alespoň 100 % a měl rostoucí trend. Ani jeden z těchto požadavků není splněn, ukazatel má kolísavý charakter, k největším propadům došlo v roce 2011 a 2014. V těchto letech měl ukazatel hodnotu pouze okolo 5 %. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v roce 2013 s hodnotou ukazatele 31,91 %, důvodem je fakt, že pouze v tomto roce dosahovaly dlouhodobé závazky jiné, než nulové hodnoty.

Majetkový koeficient neboli finanční páka vyjadřuje, kolikrát celkové zdroje převyšují vlastní zdroje. Financování pouze vlastními zdroji není vhodné, neboť by mohlo docházet ke zbytečnému zatěžování podniku, protože vlastní zdroje bývají dražší než zdroje cizí. Tento ukazatel by měl mít stabilní charakter, ovšem v případě B2B Europe to není dodrženo. Ukazatel v jednotlivých letech stoupá a pak zase klesá.

Ukazatel celkové zadluženosti slouží k hodnocení přiměřenosti zadluženosti. Zadluženost zajímá věřitele, protože čím vyšší je, tím je větší jejich riziko. Proto by měla být celková zadluženost klesající. Ukazatel má proměnlivý charakter, kdy nejnižší hodnoty je dosaženo v prvním roce činnosti podniku.

Podobnou vypovídající schopnost jako předchozí ukazatel má také ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. Přijatelná hodnota zadluženosti vlastního kapitálu se odvíjí od fáze vývoje podniku a od postojů vlastníků firmy k riziku. Zadluženost vlastního kapitálu by se měla u stabilních podniků nacházet v rozmezí 80 % až 120 %. Tím, že jsou pasiva společnosti složeny převážně z cizích zdrojů, dosahuje ukazatel hodnot v rámci tisíců procent (viz Graf 4.10).



Graf 4.10: Vývoj ukazatele zadluženosti VK v letech 2011 – 2015

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

Pro představu o tom, kolikrát je zajištěno placení úroků slouží ukazatel úrokového krytí. Vzhledem k tomu, že v prvních třech letech podnik nevykazoval žádné nákladové úroky, nebylo možné zjistit ani tento ukazatel. V roce 2014 je hodnota ukazatele ve výši 167,80 % a v roce 2015 ukazatel vzrostl na 396,40 %. Lepší situaci je možné sledovat v roce 2015, protože čím vyšší ukazatel je, tím vícekrát jsou úroky kryty výší provozního zisku.

Posledním ukazatelem ze skupiny ukazatelů finanční stability a zadluženosti je úrokové zatížení, to znázorňuje převrácenou hodnotu úrokového krytí a říká, jakou část zisku odčerpávají úroky. Stejně jako v předchozím ukazateli není v prvních třech letech možné zjistit jeho hodnotu z důvodu absence nákladových úroků. V roce 2014 úroky odčerpaly 59,60 %, v následujícím roce se částka zisku použitá na úroky snížila.

4.2.4 Souhrnné modely hodnocení

Poměrové ukazatele je vhodné doplnit ještě o další doplňkovou metodu ze souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně. K doplnění je využita metoda Kralickův Quick-test (KQT), který patří mezi ratingové modely. V Kralickově modelu jsou intervalům hodnot jednotlivých skupin ukazatelů přiřazeny body.

Zprůměrováním výsledných bodů je získána výsledná hodnota Kralickova Quick-testu. Bodové ohodnocení výsledných hodnot je specifikováno v teoretické části

této práce. Test je aplikován pro rok 2015 a hodnoty jsou zjišťovány z rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti B2B Europe.

Tabulka 4.11 zobrazuje zjištěné hodnoty položek R1 až R4 a jim dle výsledků přiřazené body. Celkový počet bodů Kralickova Quick-testu je 2,5. Pokud se výsledek nachází v intervalu 1 až 3, tak není možné o finanční situaci podniku jednoznačně nic vypovědět. Firma je ale blízko hodnotě 3 a v případě, že je výsledek vyšší jedná se o bonitní firmu v dobré finanční situaci.

Tabulka 4.11: Výpočet Kralickova Quick-testu

Výpočet Kralickova Quick-testu v tis. Kč		
Položka	2015	Body
R1	0,08	1
R2	2,79	4
R3	0,07	1
R4	0,21	4
Počet bodů Kralickova Quick-testu		2,5

(Vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

4.3 Finanční plán

Sestavení finančního plánu je podstatným krokem pro ocenění podniku pomocí výnosové metody DCF entity (metoda diskontovaných peněžních toků), která bude použita pro ocenění společnosti B2B Europe. Finanční plán je sestaven pro rozvahu a výkaz zisku a ztráty na období 2016 - 2020. Pro sestavení jsou výchozí informace a predikce vedení firmy B2B Europe.

4.3.1 Plánovaná rozvaha

Společnost očekává, že hodnota aktiv a pasiv v následujících pěti letech poroste. Ve všech letech, kromě roku 2018 by měla celková aktiva i pasiva růst o cca 19 %. V roce 2018 je počítáno s nárůstem více než 44 %, v tomto roce chce firma pořídit nemovitost. Ke shodě ve změně celkových aktiv i pasiv dochází z důvodu dodržení bilančního principu, jehož základem je rovnost aktiv a pasiv v jednotlivých letech. Plánovaná rozvaha společnosti B2B Europe s.r.o. ve zjednodušeném rozsahu na období 2016 – 2020 je zobrazena v Tabulce 4.12.

Tabulka 4.12: Plánovaná rozvaha společnosti B2B Europe s. r. o.

Plánovaná rozvaha společnosti B2B Europe s. r. o. na období 2016 - 2020 (v tis. Kč)						
Ozn.	Položka	2016	2017	2018	2019	2020
	AKTIVA CELKEM	7 365	8 783	12 703	15 196	18 194
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	6 304	7 564	11 577	13 893	16 671
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	5 403	6 700	8 308	10 301	13 186
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	901	864	3 269	3 592	3 485
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	1 049	1 206	1 113	1 291	1 511
C.I.	Zásoby	0	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	619	604	713	648	652
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	430	602	390	644	859
D.I.	Časové rozlišení	12	12	12	12	12
	PASIVA CELKEM	7 365	8 783	12 703	15 196	18 194
A.	Vlastní kapitál	661	2 541	5 951	10 295	14 332
A.I.	Základní kapitál	200	200	200	200	200
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	209	202	1 711	3 232	3 432
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	252	2 139	4 040	6 863	10 700
B.	Cizí zdroje	6 683	6 242	6 751	4 901	3 736
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	3 737	3 671	3 262	2 390	2 089
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	2 946	2 571	3 489	2 511	1 647
C.I.	Časové rozlišení	20	0	0	0	126

(Vlastní zpracování)

Vývoj dlouhodobého majetku je stanoven jako meziroční nárůst o 20 %, kromě roku 2018, v tomto roce by měl dlouhodobý majetek vzrůst o 53 %. Oběžná aktiva se mají v prvních dvou predikovaných letech zvyšovat o 15 %, ve třetím roce je plánováno snížení o 7,72 % z důvodu poklesu krátkodobého finančního majetku.

Vlastní kapitál vykazuje v druhém predikovaném roce největšího růstu a to ve výši 284 %, poté se růst postupně snižuje. V roce 2020 by mělo dojít ke zvýšení vlastního kapitálu o 39 % oproti předchozímu roku. Předpokládané cizí zdroje mají velmi kolísavý

charakter. Ke zvýšení dochází v roce 2016 a v roce 2018, v ostatních letech cizí zdroje klesají. Největší meziroční snížení je možné zaznamenat v roce 2019 ve výši 27,40 %.

4.3.2 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Plánovaný výkaz zisku a ztráty společnosti B2B Europe s.r.o. na období 2016 – 2020 je zobrazen v Tabulce 4.13.

Stěžejní položkou výkazu zisku a ztráty jsou výkony, které zahrnují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Společnost předpokládá nárůst tržeb v roce 2016 o 15,43 %. V dalším roce by se měly zvýšit až o 40 %, poté se předpokládá růst okolo 30 % s jeho následným zpomalováním. Výkonová spotřeba má meziročně stoupat o 20 %. Položka přidaná hodnota je rozdílem výkonů a výkonové spotřeby, ta by v posledním plánovaném roce měla dosáhnout hodnoty více než 20 mil. Kč.

Tabulka 4.13: Plánovaný výkaz zisku a ztráty společnosti B2B Europe s. r. o.

Výkaz zisku a ztráty společnosti B2B Europe s. r. o. na období 2016 - 2020 (v tis. Kč)						
Ozn.	Položka	2016	2017	2018	2019	2020
II.	Výkony	10 811	15 135	19 676	25 579	32 741
B.	Výkonová spotřeba	5 750	6 900	8 281	9 937	11 924
+	Přidaná hodnota	5 061	8 235	11 395	15 642	20 817
C.	Osobní náklady	2 866	3 566	3 881	4 581	4 896
D.	Daně a poplatky	32	32	35	37	37
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 820	1 936	2 360	2 470	2 597
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	100	124	135	147	148
H.	Ostatní provozní náklady	87	93	145	148	152
*	Provozní výsledek hospodaření	356	2 732	5 109	8 553	13 283
X.	Výnosové úroky					
N.	Nákladové úroky	117	124	177	183	189
XI.	Ostatní finanční výnosy	76	41	78	115	135
O.	Ostatní finanční náklady	3	8	23	12	19
*	Finanční výsledek hospodaření	-44	-91	-122	-80	-73
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	59	502	948	1 610	2 510
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	252	2 139	4 040	6 863	10 700
***	Výsledek hospodaření za účetní období	252	2 139	4 040	6 863	10 700
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	312	2 641	4 987	8 473	13 210

(Vlastní zpracování)

Osobní náklady jsou meziročně zvyšovány o 300 až 700 tis. Kč, s ohledem na přijímání nových zaměstnanců. Vzhledem k výši dlouhodobého majetku dosahují odpisy vysokých hodnot a počítá se také dále s jejich nárůstem.

Nejzajímavější plánované změny je možné pozorovat výsledku hospodaření za běžnou činnost. Společnost B2B Europe předpokládá jeho velký nárůst v roce 2017 a to na výši 2 139 tis. Kč, což představuje meziroční změnu o 747,54 %. Další rok by mělo dojít ke zvýšení o 88 %, další roky by mělo docházet k nárůstu o cca 17 % nižšímu, než je plánováno v předchozím roce.

4.4 Ocenění společnosti dle vybraných metod

Ocenění společnosti B2B Europe s.r.o. je provedeno pomocí tří metod, u dvou z nich se jedná o ocenění na základě analýzy výnosů a jedna spočívá na základě analýzy majetku. Mezi výnosové metody patří metoda diskontovaných peněžních toků a metoda kapitalizovaných čistých výnosů, mezi výnosové metody patří účetní hodnota. Použité metody jsou konkrétně popsány v teoretické části práce a k výpočtům jsou použita data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti B2B Europe s.r.o. za období 2011 – 2015 a data z finančního plánu.

4.4.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků, konkrétně DCF entity, je postavena na odhadech volných peněžních toků a je provedena ve dvou fázích, vzhledem k tomu, že je uvažováno s nekonečně dlouhou životností společnosti. Při výpočtech je vycházeno z predikovaných hodnot jednotlivých složek výkazu, tyto hodnoty jsou uvedeny v kapitole finanční plán.

Prvním krokem metody je zjištění korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi, ten je zjišťován na pět následujících let a k výpočtu jsou použity informace z finančního plánu. Výsledné hodnoty jsou uvedeny v Tabulce 4.14.

Tabulka 4.14: Výpočet volného peněžního toku

Výpočet volného peněžního toku v tis. Kč						
Položka	Úkon	2016	2017	2018	2019	2020
Výkony	+	10 811	15 135	19 676	25 579	32 741
Výkonová spotřeba	-	750	6 900	8 281	9 937	11 924
Přidaná hodnota	=	5 061	8 235	11 395	15 642	20 817
Osobní náklady	-	2 866	3 566	3 881	4 581	4 896
Daně a poplatky	-	32	32	35	37	37
Odpisy	-	1 820	1 936	2 360	2 470	2 597
Ostatní provozní náklady	-	87	93	145	148	152
Ostatní provozní výnosy	+	100	124	135	147	148
KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VH PŘED DANĚMI	=	356	2 732	5 109	8 553	13 283

(Vlastní zpracování)

Dalším krokem je stanovení investovaného kapitálu provozně nutného. K jeho výpočtu je potřebné zjistit hodnotu dlouhodobého majetku provozně nutného a hodnotu pracovního kapitálu provozně nutného. Dlouhodobý majetek provozně nutný je součtem dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. Tabulka 4.15 znázorňuje postup a výsledek investovaného kapitálu provozně nutného v letech 2015 – 2020.

Tabulka 4.15: Výpočet investovaného kapitálu provozně nutného

Výpočet investovaného kapitálu provozně nutného v tis. Kč							
Položka	Úkon	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý nehmotný majetek	+	4 370	5 403	6 700	8 308	10 301	13 186
Dlouhodobý hmotný majetek	+	883	901	864	3 269	3 592	3 485
Dlouhodobý majetek provozně nutný	=	5 253	6 304	7 564	11 577	13 893	16 671
Zásoby	+	0	0	0	0	0	0
Pohledávky	+	581	619	604	713	648	652
Krátkodobý finanční majetek	+	331	430	602	390	644	859
Ostatní aktiva	+	12	12	12	12	12	12
Krátkodobé závazky	-	3 482	3 737	3 671	3 262	2 390	2 089
Ostatní pasiva	-	0	20	0	0	0	126
Pracovní kapitál provozně nutný	=	-2 558	-2 696	-2 453	-2 147	-1 087	-692
INVESTOVANÝ KAPITÁL PROVOZNĚ NUTNÝ	=	2 695	3 608	5 111	9 429	12 807	15 979

(Vlastní zpracování)

Následuje výpočet volného peněžního toku. Nejdříve je potřeba odečíst daň od korigovaného provozního výsledku hospodaření, tím je získán korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění. Dále jsou k tomuto výsledku v jednotlivých letech

přičteny odpisy a odečteny investice jak do provozně nutného dlouhodobého majetku, tak do provozně nutného pracovního kapitálu (viz Tabulka 4.16).

Tabulka 4.16: Výpočet volného peněžního toku

Výpočet volného peněžního toku v tis. Kč						
Položka	Úkon	2016	2017	2018	2019	2020
Korigovaný provozní VH před daněmi	+	356	2 732	5 109	8 553	13 283
Upravená daň	-	68	519	971	1625	2524
Korigovaný provozní VH po zdanění	=	288	2 213	4 139	6 928	10 759
Odpisy	+	1 820	1 936	2 360	2 470	2 597
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-	2 871	3 196	6 373	4 787	5 374
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-	1682	2179	2665	3531	2992
FCFF	=	-2 445	-1 226	-2 540	1 081	4 990

(Vlastní zpracování)

Posledním krokem před určením samotné hodnoty první fáze je výpočet diskontní míry, neboli odúročitele, která je stanovena na úrovni průměrných nákladů váženého kapitálu (WACC), ty jsou vypočteny dle vzorce 3.24, který je uveden v teoretické části. Náklady na cizí kapitál se určí jako poměr nákladových úroků k dlouhodobým úvěrům a daňová sazba je fixní ve výši 19 %. Z finančního plánu je použita hodnota cizího a vlastního kapitálu a celkový kapitál je stanoven jejich sečtením. Náklady na vlastní kapitál jsou určeny výnosností desetiletých státních dluhopisů, navýšených o rizikovou přírážku. Po zjištění WACC je možné zjistit diskontní míru. (Česká národní banka)

Tabulka 4.17: Výpočet hodnoty podniku v 1. fázi

Výpočet hodnoty podniku 1. fáze v tis. Kč						
Položka	Úkon	2016	2017	2018	2019	2020
FCFF		-2 445	-1 226	-2 540	1 081	4 990
Odúročitel (na úrovni WACC)	·	0,94	0,85	0,73	0,60	0,49
Diskontovaný FCF	=	-2305	-1038	-1856	645	2451
Hodnota v 1. fázi	Σ	-2104				

(Vlastní zpracování)

Volný peněžní tok je v jednotlivých letech diskontován odúročitelem, výsledkem je diskontovaný peněžní tok. Součtem diskontovaného peněžního toku za jednotlivé roky

je hodnota první fáze metody DCF entity. Výsledek první fáze a pomocné výpočty jsou uvedeny v Tabulce 4.17.

Nyní je možné přejít ke stanovení hodnoty podniku v druhé fázi. To zahrnuje nejdříve výpočet pokračující hodnoty v čase (PH_T) k čemuž je použit Gordonův vzorec. Ještě předtím je zjištěn peněžní tok pro vlastníky a věřitele pro rok 2021 ($FCFF_{T+1}$). Tento peněžní tok je vypočítán jako peněžní tok v posledním roce predikce vynásobený předpokládaným tempem růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze (g). Předpokládané tempo růstu volného peněžního toku je stanoveno ve výši 0,1 %. Nyní je možné zjistit hodnotu podniku ve druhé fázi. Výsledek druhé fáze a pomocné výpočty jsou uvedeny v Tabulce 4.18.

Tabulka 4.18: Výpočet hodnoty podniku v 2. fázi

Výpočet hodnoty podniku 2. fázi v tis. Kč	
Položka	Hodnota
$FCFF_{2021}$	4 995
Tempo růstu g	0,001
WACC	0,06
Odúročitel (na úrovni WACC)	0,49
PH_T	83 607
Hodnota v 2. fázi	41 060

(Vlastní zpracování)

Celková hodnota podniku je stanovena součtem hodnoty první a druhé fáze, očištěné o úročený cizí kapitál. Z Tabulky 4.19 vyplývá, že **celková hodnota společnosti B2B Europe s.r.o. zjištěná pomocí metody DCF entity je 38 956 tis. Kč.**

Tabulka 4.19: Výpočet celkové hodnoty podniku pomocí DCF entity

Výpočet celkové hodnoty podniku v tis. Kč	
Položka	Hodnota
Hodnota v 1. fázi	-2 104
Hodnota v 2. fázi	41 060
Celková hodnota brutto	38 956
Úročený cizí kapitál	0
Celková hodnota netto	38 956

(Vlastní zpracování)

Po zjištění celkové hodnoty podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků, je provedena analýza citlivost. Ta znázorňuje, jak změna předpokládaného tempa růstu volného peněžního toku (g), může ovlivnit výsledky hodnoty podniku v druhé fázi a tím i celkovou hodnotu podniku. V Tabulce 4.20 jsou zobrazeny jak postupné kroky, tak celková hodnota podniku závislá na výši předpokládaného tempa růstu volného peněžního toku.

Tabulka 4.20: Analýza citlivosti

Analýza citlivosti					
Položka	Hodnota				
g	0,001	0,002	0,005	0,01	0,02
WACC	0,06				
FCFF (v tis. Kč)	4990				
FCFF T+1 (v tis. Kč)	4 995	5 000	5 015	5 040	5 090
PH _T (v tis. Kč)	83 607	85 115	89 964	99 321	124 000
Odúročitel	0,49				
2. fáze (v tis. Kč)	41 060	41 801	44 182	48 777	61 350
1. fáze (v tis. Kč)	-2 104				
Celková hodnota netto (v tis. Kč)	38956	39697	42078	46673	59246

(Vlastní zpracování)

4.4.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů patří také mezi výnosové metody a je možné rozlišit dvě základní varianty, a to paušální a analytickou. Pro výpočet hodnoty společnosti B2B Europe je použita analytická metoda, která je dle současných standardů považována za základní variantu a pro společnost více vhodná, než metoda paušální, vzhledem k předpokládanému významnému růstu. Očekávaný peněžní výnos je v tomto případě zjišťován z upravených budoucích výsledků hospodaření.

Prvním krokem metody je úprava plánovaných výsledků podnikatelské činnosti firmy, která zahrnuje úpravu pomocí odpisů a odebrání všech významných položek nákladů a výnosů, které by mohly souviset s majetkem provozně nepotřebným. Výsledkem je upravený výsledek hospodaření. Uvedený postup je znázorněn v Tabulce 4.21.

Tabulka 4.21: Výpočet upraveného výsledku hospodaření

Výpočet upraveného výsledku hospodaření v tis. Kč						
Položka	Úkon	2016	2017	2018	2019	2020
Výsledek hospodaření před zdaněním	+	312	2 641	4 987	8 473	13 210
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	+	1 820	1 936	2 360	2 470	2 597
Ostatní finanční výnosy	-	76	41	78	115	135
Ostatní finanční náklady	+	3	8	23	12	19
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	+	0	0	0	0	0
Upravený výsledek hospodaření	=	2 059	4 544	7 292	10 840	15 691

(Vlastní zpracování)

Stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu před daní představuje další krok metody. Ten je vypočten odečtením predikovaných odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. Po očištění o daň je výsledkem odhad čistých odnímatelných výnosů. Dále je postupováno dle vzorce 3.29, který je uveden v teoretické části této práce. Jednotlivé kroky výpočtu a výsledná hodnota podniku je zobrazena v Tabulce 4.22.

Tabulka 4.22: Výpočet celkové hodnoty podniku pomocí kap. čistých výnosů

Výpočet celkové hodnoty podniku v tis. Kč						
Položka	Úkon	2016	2017	2018	2019	2020
Upravený výsledek hospodaření		2 059	4 544	7 292	10 840	15 691
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-	1 820	1 936	2 360	2 470	2 597
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	=	239	2 608	4 932	8 370	13 094
Daň	-	0,19				
Odhad čistého odnímatelného výnosu	=	193	2 112	3 995	6 780	10 606
1+kalkulovaná úroková míra	/	1,1825	1,3983	1,6535	1,9553	2,3121
Trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu pro druhou fázi		14 478				
Kalkulovaná úroková míra		0,1825				
Hodnota podniku (netto)	=	34 475				

(Vlastní zpracování)

Celková hodnota společnosti B2B Europe s.r.o. zjištěná pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů je 34 475 tis. Kč.

4.4.3 Účetní hodnota

Účetní hodnota je řazena mezi majetkové metody. Vychází z principu historických cen a udává informace o tom, za jakou cenu byl majetek skutečně pořízen. Výpočet této metody je rychlý a jednoduchý, od celkových aktiv jsou odečteny cizí zdroje a tím je získána účetní hodnota podniku.

V Tabulce 4.23 je uveden postup výpočtu. **Celková hodnota společnosti B2B Europe s.r.o. zjištěná pomocí metody účetní hodnoty je 478 tis. Kč.**

Tabulka 4.23: Výpočet celkové hodnoty podniku pomocí účetní hodnoty

Výpočet celkové hodnoty podniku v tis. Kč		
Položka	Úkon	2015
Aktiva		6 177
Cizí zdroje	-	5 699
Účetní hodnota podniku	=	478

(Vlastní zpracování)

5 Závěr

Ocenění podniku má za úkol poskytnout firmě informaci o její hodnotě, tedy o ceně, kterou je možné požadovat např. při prodeji. Slouží také ke stanovení obchodních podílů nebo akcií oceňované společnosti.

Cílem diplomové práce bylo stanovit hodnotu společnosti B2B Europe s.r.o. na základě vybraných metod oceňování podniku. Dílčím cílem bylo zhodnocení finanční situace firmy v letech 2011 – 2015, na základě strategické analýzy a metod finanční analýzy.

Diplomová práce byla rozdělena na tři základní kapitoly a to teoretickou část, popis firmy a část praktickou. První kapitola s názvem teoretická východiska oceňování podniku byla věnována vysvětlení terminologie spjaté s problematikou diplomové práce. Nejdříve byly popsány základní pojmy a poté kroky potřebné k ocenění podniku. Mezi tyto kroky patří sběr vstupních dat, strategická analýza, finanční analýza, sestavení finančního plánu a samotné ocenění. Informace byly čerpány z literatury, jejíž seznam je uveden na konci práce.

Druhou stěžejní kapitolou byla charakteristika společnosti B2B Europe s.r.o., která zahrnuje popis funkčnosti dodavatelů pneumatik jak ve spolupráci s touto firmou, tak bez ní. Další částí byla specifikace fungování zákazníků firmy B2B Europe s.r.o., které představují prodejní místa. Pro srovnání bylo objasněno také fungování prodejních míst, které mezi zákazníky společnosti nepatří. Posledním bodem kapitoly byla specifikace produktů společnosti.

Třetí a poslední kapitolou byla aplikace zvolených metod. V této části práce byly teoretické poznatky, vedoucí k určení hodnoty podniku, aplikovány na společnost B2B Europe s.r.o. Výchozími podklady pro aplikaci metod byla rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti za období 2011 – 2015. Kromě těchto výkazů byl sestaven finanční plán, který zahrnuje plánovanou rozvahu a plánovaný výkaz zisku a ztráty na období 2016 – 2020.

V praktické části práce byla nejdříve provedena strategická analýza, která se skládá z externí a interní analýzy a SWOT analýzy. Z externí analýzy bylo zjištěno, že mezi nejzásadnější faktory, které na firmu působí, patří politicko-právní faktory. Firmu nejvíce

ovlivňuje zákon o odpadech v České republice i na Slovensku. Dalším zákonem ovlivňující podnik je zákon o podpoře malého a středního podnikání. Společnost má v současné době možnost využít finanční podporu na inovace, nemovitosti či vzdělávání.

Vzdělávání zaměstnanců je velmi důležité, obzvláště ve firmě, která je zaměřena na vývoj inovativního systému, kde často dochází ke změnám trendů. Díky využití dotace má firma možnost ušetřit velkou část nákladů, neboť v současném projektu Podpora odborného vzdělávání zaměstnanců je poskytována dotace ve výši 85 % nákladů na vzdělávací aktivity a zaměstnavatel má také nárok na pokrytí mzdových nákladů včetně odvodů, za všechny účastníky školení a po celou dobu, kdy školení probíhalo. Z interní analýzy vyplývá, že největší vliv mají kupující. Ostatní faktory jsou poměrně zanedbatelné.

Co se týká SWOT analýzy, firma by se měla zaměřit na slabé stránky, protože ty, na rozdíl od hrozeb může ovlivnit. Mezi slabé stránky patří například nezastupitelnost vybraných pracovníků. Společnost by měla zaškolit pracovníky na jiných pracovních pozicích, aby alespoň z části byli schopni zastupitelnosti. V opačném případě se při odchodu pracovníka či při jeho zdravotní nezpůsobilosti může podnik dostat do zbytečných komplikací. Další slabou stránkou jsou jazykové bariéry, tuto skutečnost je také možné z části řešit výše uvedenou možností čerpání dotace na vzdělávání.

Dalším bodem praktické části byla finanční analýza, jejíž součástí byla vertikální a horizontální analýza, analýza poměrových ukazatelů a Kralickův Quick-test. Z horizontální analýzy rozvahy byl zjištěn meziroční nárůst aktiv i pasiv, který se každoročně zpomaluje. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty poskytuje pohled na vývoj výkonů, u kterých byl zaznamenán velmi pozitivní trend. Vertikální analýza poskytla informace o podílu jednotlivých položek ke zvolenému základu, kterým byla aktiva a pasiva. Převážnou část aktiv tvoří stálá aktiva, protože firma vyvíjí software a nedisponuje žádnými zásobami. Tyto aktiva jsou financována z velké části cizími zdroji, což není dobré, protože to pro věřitele představuje velké riziko, majetek by měl být financován také z vlastních zdrojů.

Výsledky poměrových ukazatelů nebyly příznivé, nejlepších výsledků bylo dosaženo např. u ukazatele úrokového krytí, který patří do oblasti ukazatelů finanční stability a zadluženosti. Kralickův Quick-test neposkytl jednoznačnou informaci o finanční situaci podniku, neboť se výsledek nacházel v intervalu, který nedefinuje konkrétní situaci firmy.

Poslední částí praktické části bylo ocenění společnosti dle vybraných metod. Použitými metodami byla metoda diskontovaných peněžních toků, metoda kapitalizovaných čistých zisků a metoda účetní hodnoty. Výsledky výnosových metod jsou si blízké, výsledek majetkové metody je zcela odlišný, důvodem je jiný přístup k oceňování. Pomocí metody DCF entity byla hodnota podniku stanovena ve výši 38 956 tis. Kč, metodou kapitalizovaných čistých výnosů byl podnik oceněn v hodnotě 34 475 tis. Kč a oceněním pomocí účetní hodnoty dosáhl podnik hodnoty 478 tis. Kč.

Seznam použité literatury

Odborná literatura

BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2006, 225 s. ISBN 80-861-1958-0.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

HRADECKÝ, Mojmír, Jiří LANČA a Ladislav ŠÍŠKA. *Manažerské účetnictví*. Praha: Grada, 2008, 264 s. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-2471-3.

KARLÖF, Bengt a Fredrik H. LÖVINGSSON. *Management od A do Z: klíčové pojmy a termíny*. Brno: Computer Press, 2006, 309 s. ISBN 80-251-1001-X.

KAŠÍK, Josef a Milan MICHALKO. *Podniková diagnostika*. Ostrava: Tandem, 1998, 343 s. ISBN 80-902-1674-9.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: Teorie pro praxi*. 2. Praha: C. H. Beck, 2006, 206 s. ISBN 80-7179-453-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Ostrava: C. H. Beck, 1999, 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009, 264 s. Prosperita firmy. ISBN 978-247-2865-0.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015, 368 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1..

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-861-1909-2.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 144 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3308-1.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006, 121 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1.

SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2000, 101 s. ISBN 80-717-9422-8.

STROUHAL, Jiří. *Finanční řízení firmy v příkladech*. Brno: Computer Press, 2006, 178 s. ISBN 80-251-0913-5.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, 248 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Elektronické dokumenty a ostatní

Business center.cz. *Občanský zákoník* [online]. [cit. 2016-03-02]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>

Business center.cz. *Občanský zákoník - Část I. - Hlava II - Díl 5 - Podnikatel* [online]. [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/cast1h2d5.aspx>

Business center.cz. *Vyhláška č. 500/2002 Sb., prováděcí vyhláška k podvojnému účetnictví - Příloha č. 1 - Uspořádání a označování položek rozvahy (balance)* [online]. [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto-v2002-500/priloha1.aspx>

Business center.cz. *Zákon o odpadech* [online]. [cit. 2016-06-01]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/odpady/>

Business center.cz. *Zákon o silničním provozu* [online]. [cit. 2016-06-25]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/silnicni-provoz/>

Business center.cz. *Zákon o veřejných zakázkách - Část I. - Obecná ustanovení* [online]. [cit. 2016-05-26]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/verejne-zakazky/cast1.aspx#par17>

Business center.cz. *Živnostenský zákon* [online]. [cit. 2016-07-01]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/zivnost/>

Česká národní banka. *Česká národní banka - Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-06-29]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>

Český statistický úřad. *Český statistický úřad | ČSÚ* [online]. [cit. 2016-06-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>

IPodnikatel.cz - Portál pro podnikatele. *Definice podnikání podle NOZ - iPodnikatel.cz* [online]. [cit. 2016-06-18]. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/Zahajeni-podnikani/jak-novy-obcansky-zakonik-definuje-podnikani.html>

Ministerstvo školství mládeže a tělovýchovy. *Statistická ročenka školství - výkonové ukazatele* [online]. [cit. 2016-07-02]. Dostupné z: <http://toiler.uiv.cz/rocenka/rocenka.asp>

SEIDLEROVÁ, Markéta. *Hodnocení finanční situace podniku*. Ostrava, 2014. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

Úřad vlády České republiky. *Nářízení Komise (ES) 800/2008 - obecné nařízení o blokových výjimkách* [online]. [cit. 2016-06-28]. Dostupné z: http://www.vyzkum.cz/storage/att/F22080CBCA716CD14A3D9C07EC14DE91/Na%C5%99%C3%ADzen%C3%AD%20ES%20800_2008%20blokov%C3%A9%20v%C3%BDjimky.pdf

Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti: *Veřejný rejstřík podle subjektů* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2015 [cit. 2016-02-16]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=b2b+europe](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=b2b+europe).

Zakonypreludi.sk. *79/2015 Z. z. Zákon o odpadoch | Aktuálne znenie* [online]. [cit. 2016-06-01]. Dostupné z: <http://www.zakonypreludi.sk/zz/2015-79>

Seznam zkratek

B2B	Business to Business
B2C	Business to Customer
CK	Cizí kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	Diskontované peněžní toky
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
ES	Evropské společenství
FCF	Volné cash flow
FCFF	Peněžní toky pro vlastníky a věřitele
HDP	Hrubý domácí produkt
IT	Informační technologie
K	Kapitál
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
KPVH _D	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
KQT	Kralickův Quick-test
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty

Seznam grafů

Graf 4.1: Vývoj HDP v letech 2011 - 2015.....	55
Graf 4.2: Vývoj míry inflace v letech 2011 – 2015.....	56
Graf 4.3: Vývoj struktury aktiv v letech 2011 – 2015	61
Graf 4.4: Vývoj struktury pasiv v letech 2011 – 2015	63
Graf 4.5: Podíl jednotlivých položek na aktivech v letech 2011 – 2015.....	66
Graf 4.6: Podíl jednotlivých položek na pasivech v letech 2011 – 2015.....	68
Graf 4.7: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2011 – 2015.....	70
Graf 4.8: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2011 – 2015.....	71
Graf 4.9: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2011 – 2015.....	73
Graf 4.10: Vývoj ukazatele zadluženosti VK v letech 2011 – 2015	75

Seznam obrázků

Obrázek 2.1: Hlavní funkce oceňování podle Kolínské školy	12
Obrázek 2.2: Porterova analýza 5 sil	17
Obrázek 2.3: SWOT analýza	20
Obrázek 2.4: Členění metod finanční analýzy	21
Obrázek 3.1: Logo B2B Europe s.r.o.	42
Obrázek 3.2: Náhled výpisu dodavatelů u vybrané položky	47
Obrázek 3.3: Schéma systému CashOnB2B	51

Seznam tabulek

Tabulka 2.1: Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R1	32
Tabulka 2.2: Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R2	33
Tabulka 2.3: Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R3	33
Tabulka 2.4: Bodové ohodnocení výsledků ve skupině R4	34
Tabulka 2.5: Postup výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření	37
Tabulka 2.6: Postup výpočtu volného peněžního toku	37
Tabulka 3.1: Základní údaje o společnosti B2B Europe s.r.o.....	42
Tabulka 4.1: Vývoj HDP v letech 2011 - 2015.....	54
Tabulka 4.2: Horizontální analýza aktiv v letech 2012 - 2015.....	60
Tabulka 4.3: Horizontální analýza pasiv v letech 2012 - 2015.....	62
Tabulka 4.4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2012 - 2015	64
Tabulka 4.5: Vertikální analýza aktiv v letech 2011 - 2015.....	65
Tabulka 4.6: Vertikální analýza pasiv v letech 2011 - 2015.....	67
Tabulka 4.7: Hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2011 - 2015.....	69
Tabulka 4.8: Hodnoty ukazatelů rentability v letech 2011 - 2015.....	70
Tabulka 4.9: Hodnoty ukazatelů aktivity v letech 2011 - 2015.....	72
Tabulka 4.10: Hodnoty ukazatelů fin. stability a zadluženosti v letech 2011 – 2015.....	74
Tabulka 4.11: Výpočet Kralickova Quick-testu.....	76
Tabulka 4.12: Plánovaná rozvaha společnosti B2B Europe s. r. o.....	77
Tabulka 4.13: Plánovaný výkaz zisku a ztráty společnosti B2B Europe s. r. o.....	78
Tabulka 4.14: Výpočet volného peněžního toku	80
Tabulka 4.15: Výpočet investovaného kapitálu provozně nutného	80
Tabulka 4.16: Výpočet volného peněžního toku	81
Tabulka 4.17: Výpočet hodnoty podniku v 1. fázi	81
Tabulka 4.18: Výpočet hodnoty podniku v 2. fázi	82
Tabulka 4.19: Výpočet celkové hodnoty podniku pomocí DCF entity	82
Tabulka 4.20: Analýza citlivosti	83
Tabulka 4.21: Výpočet upraveného výsledku hospodaření	84
Tabulka 4.22: Výpočet celkové hodnoty podniku pomocí kap. čistých výnosů	84
Tabulka 4.23: Výpočet celkové hodnoty podniku pomocí účetní hodnoty	85

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. července 2016



Bc. Markéta Seidlerová

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha - aktiva společnosti B2B Europe s.r.o.

Příloha č. 2: Rozvaha - pasiva společnosti B2B Europe s.r.o.

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti B2B Europe s.r.o.